

VALORACIÓN DE LA EMPRESA
SOCIEDAD MASILURES S.A.S

ELABORADO POR:
CLAUDIA YOLIMA RUIZ AREVALO
LEIDY PAOLA QUINTERO CHAVEZ

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ, D.C.
JUNIO 30 DE 2017

VALORACION DE LA EMPRESA
SOCIEDAD MASILURESS.A.S

ELABORADO POR:
CLAUDIA YOLIMA RUIZ AREVALO
LEIDY PAOLA QUINTERO CHAVEZ

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE ESPECIALISTA EN
GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

WILLIAM DÍAZ HENAO
DIRECTOR DE TRABAJO GRADO

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ, D.C.
JUNIO 30 DE 2017

TABLA DE CONTENIDO

1	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	11
1.1	DESCRIPCIÓN GENERAL	11
1.1.1	Nombre de la empresa.	11
1.1.2	Tipo de empresa.	11
1.1.3	Ubicación.	11
1.1.4	Tamaño.	11
1.1.5	Visión.	12
1.1.6	Misión.	12
1.1.7	Objetivos Estratégicos.	12
1.1.8	Ventajas competitivas.	13
1.1.9	Descripción de la industria.	13
1.1.10	Servicios y productos.	14
1.2	EL MERCADO	15
1.2.1	Tamaño del Mercado.	15
1.2.2	Descripción de la competencia.	15
1.2.3	Participación de la empresa y de la competencia en el mercado.	16
1.3	PROCESO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS.	16
1.3.1	Descripción del Proceso.	16
1.3.2	Equipos e Instalaciones.	17
1.3.3	Capacidad instalada.	18
1.3.4	Manejo de Inventarios.	18
1.4	ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	18
1.4.1	Organigrama de la empresa.	18
1.4.2	Cuadro informativo sueldos	18
2	IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA	19
2.1	JUSTIFICACIÓN	19
2.2	OBJETIVOS	20
2.2.1	General.	20
2.2.2	Específicos.	20
2.3	MARCO REFERENCIAL	21
2.3.1	Métodos basados en el Balance.	23
2.3.2	Métodos basados en la cuenta de resultados.	23
2.3.3	Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill.	23
2.3.4	Métodos basados en el descuento de flujos. (Cash Flows).	24
2.3.5	Ebitda (Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization).	25
2.3.6	Margen Ebitda.	25
2.3.7	Razones financieras:	25
2.3.8	La productividad del capital de trabajo	25
2.3.9	Valor Económico Agregado (EVA)	26
2.3.10	Método Para El Cálculo Del Costo De Capital	26
2.3.11	Prima de Riesgo.	27
2.3.12	Riego País:	28
2.3.13	Índice de Bonos Emergentes-EMBI:	28
2.3.14	El WACC.	29
2.3.15	La tasa libre de riesgo (Rf)	29
2.3.16	La rentabilidad esperada del mercado E [Rm]	29
2.3.17	La beta.	29
2.3.18	Apalancamiento financiero:	30
2.3.19	Ciclo de vida del efectivo:	30
2.3.20	Tasa interna de rendimiento:	31

2.3.21	Composición de la deuda:.....	31
2.4	DIAGNOSTICO	31
2.4.1	Análisis Cualitativo.....	31
2.4.2	Análisis cuantitativo	35
3	METODOLOGIA	46
3.1	FASE 1 RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN Y ENTENDIMIENTO DE LA EMPRESA ...	47
3.2	FASE 2 DIAGNÓSTICO FINANCIERO.....	47
3.3	FASE 3 DEFINICIÓN DE ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR	47
3.4	FASE 4 DISEÑO, DESARROLLO Y VALIDACIÓN DEL MODELO FINANCIERO EN EXCEL.....	48
4	RESULTADO	52
4.1	LAS RECOMENDACIONES O ESTRATEGIAS	52
4.2	SUPUESTOS MACROECONOMICOS.....	53
4.3	PROYECCIONES ESTADOS FINANCIEROS	53
4.4	FLUJO DE CAJA PROYECTADO.....	54
4.5	ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	55
4.6	BALANCE GENERAL PROYECTADO	58
4.7	INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS	59
4.8	PROYECCION DE ESCENARIOS.....	64
5	CONCLUSIONES.....	67
6	RECOMENDACIONES	69
7	BIBLIOGRAFIA.....	70

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Principales Clientes SOCIEDAD MASILURES SAS	15
Tabla 2. Principales competidores SOCIEDAD MASILURES SAS.....	16
Tabla 3.Principales métodos de Valoración	23
Tabla 4. Precios Referencia combustible.....	33
Tabla 5. Activo operativo	38
Tabla 6. Rotación de cartera.....	39
Tabla 7. Rotación de proveedores	39
Tabla 8. Rotación de Inventario	39
Tabla 9. Rentabilidad Operativa.....	40
Tabla 10. Rentabilidad del Patrimonio	41
Tabla 11. Dupont	42
Tabla 12. Productividad Activo Operativo	42
Tabla 13. Hallazgos y recomendaciones estrategia.....	52
Tabla 14. Proyecciones Macroeconómicas	53
Tabla 15. Simulación Costos	64
Tabla 16. Simulación Ingresos operacionales.....	64
Tabla 17. Análisis DOFA.....	67

LISTA DE GRAFICAS

Grafica 1. Proceso de distribución de combustible	14
Grafica 2. Participación en el mercado	16
Grafica 3. Sistema de Creación de Valor	22
Grafica 4. Variación acumulada anual PIB	32
Grafica 5. Variación precio gasolina en un año	33
Grafica 6. Balance General SOCIEDAD MASILURES SAS	36
Grafica 7. Distribución Activo	36
Grafica 8. Estado de Resultados SOCIEDAD MASILURES SAS	38
Grafica 9. Ciclo de efectivo	40
Grafica 10. Roa	40
Grafica 11. Rentabilidad del Patrimonio	41
Grafica 12. Margen Ebitda	42
Grafica 13. Rentabilidad del Activo	43
Grafica 14. Rentabilidad Activo depurado	43
Grafica 15. Apalancamiento	44
Grafica 16. Endeudamiento sobre Activo	44
Grafica 17. Prueba Acida	45
Grafica 18. Proyección Flujo de Caja	55
Grafica 19. Flujos de caja Históricos /vs proyectados	55
Grafica 20. Proyección Ventas	56
Grafica 21. Proyección costos	56
Grafica 22. Proyección Gastos Administración	57
Grafica 23. Proyección Gastos de Ventas	57
Grafica 24. Proyección de Activos	58
Grafica 25. Proyección de Pasivos	59
Grafica 26. Proyección Ebitda	59
Grafica 27. Proyección Palanca de crecimiento	60
Grafica 28. Rentabilidad del Patrimonio	61
Grafica 29. Rentabilidad Activo Depurado	61
Grafica 30. Proyección endeudamiento	62
Grafica 31. Proyección ciclo operativo	62
Grafica 32. Proyección Eva / Capital bajo NIIF	63
Grafica 33. Proyección Eva / Capital bajo PCGA	63
Grafica 34. Proyección WACC	64
Grafica 35. Escenario Pesimista	65
Grafica 36. Escenario Realista	65
Grafica 37. Escenario Optimista	66
Grafica 38. Escenarios Flujo de Caja	66

LISTA DE IMÁGENES

Imagen 1. Ubicación SOCIEDAD MASILURES SAS.....	11
Imagen 2. Pasivo SOCIEDAD MASILURES SAS.....	37

LISTA DE ANEXOS

Anexo 1 Organigrama SOCIEDAD MASILURES SAS	72
Anexo 2 Cuadros de Nomina Administrativa	73
Anexo 3 Cuadros de Nomina Ventas	74
Anexo 4. Balance General SOCIEDAD MASILURES SAS.....	75
Anexo 5. Estado de Resultados SOCIEDAD MASILURES SAS	77
Anexo 6. Estado de fuentes y usos SOCIEDAD MASILURES SAS	78
Anexo 7. Estado de flujo de Efectivo SOCIEDAD MASILURES SAS	79
Anexo 8. Inductores de Valor SOCIEDAD MASILURES SAS	80
Anexo 9. Carta autorización SOCIEDAD MASILURES SAS	81

GLOSARIO

GESTIÓN BASADA EN VALOR

La Gerencia Basada en Valor (GBV), se puede definir como un proceso integral diseñado para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales hechas a lo largo de la organización...

...”con esto los directivos crean valor para el accionista identificando y realizando inversiones que generen unos beneficios superiores al coste de recaudar fondos de la empresa. Al hacerlo, proporcionan un beneficio añadido a sociedad. La competencia entre las empresas por captar FONDOS para financiar sus inversiones atrae capital hacia los mejores proyectos”¹

Dentro de las herramientas de la gestión basada en el valor se encuentran subgrupos de métodos

1. El método de flujo de caja libre
2. El método del valor económico añadido
3. El método del rendimiento de la inversión en términos de flujo de caja

Para el desarrollo de este trabajo se empleara el flujo de caja libre descontado que ayudara en la evaluación de la situación actual de la empresa.

DIAGNÓSTICO FINANCIERO

Según Oscar León García Serna

...”Por diagnóstico financiero o análisis financiero puede entenderse el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de ésta, además permite identificar oportunidades de reestructuración operativa y financiera. Aunque la información contenida en los estados financieros es la que en primera instancia ayuda a conocer algo sobre la empresa, no quiere decir que sea concluyente en un estudio de la situación financiera de ésta. La contabilidad muestra cifras históricas, hechos cumplidos, que no necesariamente determinan lo que sucederá en el futuro. Se hace necesario, por lo tanto, recurrir a otro tipo de información cuantitativa y cualitativa que complementa la contable y permita conocer con precisión la situación del negocio. Es así como un análisis integral debe hacerse utilizando cifras proyectadas (simulación de resultados, proyección de estados financieros, etc.), información cualitativa interna (ventajas comparativas, tecnología utilizada, estructura de organización, recursos humanos, etc.),

¹ Martin John D. La gestión basada en el valor, Harvard Business School Press. Pg. 21

información sobre el entorno (perspectivas y reglas de juego del sector, situación económica, política y social del país, etc.) y otros análisis cuantitativos internos tales como el del costo de capital, la relación entre el costo, el volumen y la utilidad, etc.”²

Al realizar el análisis de la información contable y la interpretación de indicadores financieros, se conocerá la situación financiera y posteriormente se darán las recomendaciones pertinentes con el fin de obtener mejores beneficios.

MODELAJE FINANCIERO.

El modelaje financiero consiste en relacionar cuantitativamente las variables económicas de un negocio a fin de poder predecir su desempeño futuro. Es simplemente un modelo o simplificación matemática que se realiza utilizando la herramienta de cálculo Excel.

El modelaje financiero permite proyectar y presentar el balance general, el estado de resultados y el flujo de caja de un negocio o proyecto y determinar su valor (VPN). Es una herramienta muy útil a los fines de preparar el presupuesto de la empresa, y para estimar el impacto que sobre los estados financieros y el desempeño del negocio que podría ocurrir cuando cambia alguna de las variables que forman parte del modelo, tales como los precios de venta, los impuestos, la tasa de interés de los financiamientos, los costos de las materias primas y la energía, el costo del personal, etc. *“Conjunto de planes detallados que tienen por objetivo aumentar la productividad de la empresa para incrementar la utilidades o la prestación de servicios, mediante el uso óptimo de los fondos en un plazo razonable”³*

El modelaje financiero es un método herramienta que permite cuantificar el impacto de escenarios macroeconómicos y competitivos para tomar decisiones a partir de los resultados obtenidos.

FINANZAS CORPORATIVAS

...”Las Finanzas Corporativas o administración financiera de las empresas estudian tres aspectos; 1) la inversión en activos reales (inmuebles, equipo, inventarios etc.); la inversión en activos financieros (cuentas y documentos por cobrar), y las inversiones de excedentes temporales de efectivo. 2) la obtención de los fondos necesarios para las inversiones en activos. 3) las decisiones relacionadas con la reinversión de las utilidades y el reparto de dividendos.”⁴

² García Serna Oscar León, Valoración de empresas y gerencia del valor y EVA, Copyright 2003. Pág., 231

³ Lawrence S. Gitman. fundamentos de administración financiera.

⁴ Ochoa Setzer Guadalupe, Administración Financiera, Mc Graw-Hill interamericana editores 2002 pág. 7

RESUMEN

Mediante el presente trabajo se recopila el desarrollo de un modelo financiero para la valoración de la empresa SOCIEDAD MASILURES S.A.S que permite identificar los aspectos que generan la pérdida de valor, utilizando como instrumento el modelo de flujo de caja libre descontado.

Para ello se toma como base las cifras de los estados financieros correspondiente a los años 2012 a 2016 presentados por la empresa, se realiza un diagnóstico financiero mediante un análisis cuantitativo y cualitativo, se calculan los principales indicadores financieros y las cifras más representativas del balance general y el estado de resultados.

Tendiendo como base la información anterior, se proyectan los estados financieros para los próximos cinco años con variable macro y microeconómicas del sector, enfocados a un planteamiento estratégico que permitan generar un valor agregado por medio del apalancamiento financiero más adecuado de tal manera que pueda llegar a ocupar una participación mayor a la actual dentro del mercado de la comercialización de combustibles y demás productos y servicios ofrecidos.

PALABRAS CLAVE: Flujo de caja, Inductores de valor, Modelaje Financiero, Valoración de empresas, Ebitda, EVA, apalancamiento, beta, TIR, ciclo de vida del efectivo.

INTRODUCCIÓN

Durante la historia de todas las empresas se presentan inconvenientes de tipo administrativo, estructural y organizacional en los que se hace necesario realizar una valoración financiera, que permita la cuantificación de los elementos que conforman los estados financieros, para determinar las variables de gran impacto que están afectando su actividad económica en la generación de valor.

Para el desarrollo de este trabajo se tomó como referencia la información financiera de la compañía SOCIEDAD MASILURES S.A.S, dedicada a comercializar todo lo relacionado con industria del transporte tales como Estaciones de Servicio, Parqueaderos, Monta llantas, Servitecas y Talleres para la atención de Automotores, Compra venta de derivados de Lubricantes dicha información es suministrada por la Gerente.

Se realiza la valoración por el método de flujo de caja libre descontado con el cual se busca determinar la actual estructura operacional y financiera de la empresa y por medio de supuestos proyectados para cinco años demostrar la generación de valor a los socios, maximizando la utilidad esperada y teniendo los recursos disponibles para hacer los pagos de los mismos.

1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL

1.1.1 Nombre de la empresa.

SOCIEDAD MASILURES S.A.S

1.1.2 Tipo de empresa.

Sociedad por acciones simplificada, cuya actividad económica es Explotar y comercializar todo lo relacionado con industria del transporte tales como Estaciones de Servicio, Parqueaderos, Monta llantas, Servitecas y Talleres para la atención de Automotores, Compra venta de derivados de Lubricantes.

1.1.3 Ubicación.

La compañía se encuentra ubicada en el Municipio Villa San Diego de Ubaté, en la dirección Carrera5 #4-98y desde aquí realiza la prestación de sus servicios.

Imagen 1. Ubicación SOCIEDAD MASILURES SAS



Fuente: <https://www.google.es/maps/place/Hospital+El+Salvador+de+Ubat%C3%A9>

1.1.4 Tamaño.

De acuerdo a la Ley 905 de 2004, la compañía se clasifica como Mediana empresa. A 31 de Diciembre de 2016 registró ventas por \$ 9.361.974.722 y activos por \$\$ 2.208.569.938 .con una planta de personal de 15 trabajadores.

1.1.5 Visión.

SOCIEDAD MASILURES S.A.S. En el 2018 se proyecta como una empresa reconocida como un ícono, sinónimo de servicio, confiabilidad y seguridad para nuestros clientes; Ser la empresa líder en suministro de combustible, lubricación y engrase de automotores, sobresaliendo por la alta calidad de los servicios prestados y productos utilizados tanto en la actualidad como en aquellos que se desarrollen en el futuro, siendo aliados permanentes de nuestros clientes y proveedores para apoyarlos en el logro de sus objetivos.

Cuenta con amplias y cómodas instalaciones que le permiten atender a sus clientes de forma inmediata, con personal calificado y competente para brindar un excelente servicio garantizando así la calidad, servicios y tecnología para resultados exactos que aseguran el desempeño exitoso de sus vehículos, trabajando día a día por ser la mejor opción en la región y buscando convertirse en la empresa líder en la venta de combustibles y lubricantes, ofreciendo servicios de calidad a nuestros clientes, mediante el trabajo en equipo, con personal competente y estableciendo procesos y tecnología vanguardistas para que el cliente se sienta satisfecho y así mismo que el personal se encuentre motivado en su área de trabajo, captando así los clientes potenciales.

1.1.6 Misión.

Somos una empresa 100% colombiana dedicada a Satisfacer las necesidades de nuestros clientes con calidad y ética ofreciendo servicios integrados a través de las ventas de combustibles, aceites, y aditivos; y los servicios de lubricación y engrase con productos de excelente calidad que nos permitan ganar posición en el mercado y obtener excelente rentabilidad de una manera eficiente y eficaz con diferenciación de la competencia para generar un valor agregado a nuestros clientes. A través de un equipo cálido, comprometido, honesto y capacitado constantemente, comprometido con los objetivos y valores de nuestra empresa y contando con recursos tecnológicos, se garantiza la confiabilidad y seguridad de los servicios ofrecidos a nuestros clientes con una atención particular que genere distinción por encima de la competencia y bajo el marco de la mejora continua, garantizando la competitividad.

En conjunto con su equipo de talento humano trabaja cada día por ser la estación preferida y de confianza de nuestros clientes, trabajadores y proveedores tanto actuales como futuros encaminando los esfuerzos a ser la estación de Servicio de referencia donde nuestros clientes encuentran servicios, productos, trabajadores y asistencias que satisfagan tanto sus expectativas individuales como las de su vehículo.

1.1.7 Objetivos Estratégicos.

Ser el principal comercializador de combustible en el Municipio Villa De San Diego de Ubaté, para lograr una participación en el mercado prestando los servicios correspondientes que requieran nuestros clientes.

1.1.8 Ventajas competitivas.

SOCIEDAD MASILURES S.A.S ofrece una atención teniendo en cuenta los siguientes valores:

- ✓ Actitud de Servicio. Es proporcionar de manera continua todas nuestras habilidades y conocimientos a los clientes, enfocándonos a exceder sus expectativas. Siempre eficaz y eficiente, buscando de forma continua la excelencia
- ✓ Innovación Continua. Búsqueda y adaptación permanente de procesos y acciones de mejora, para aumentar el grado de excelencia en todas las actividades que realizamos.
- ✓ Honestidad. Compromiso íntegro de nuestros actos. Confiabilidad del 100%. La mentira destruye la credibilidad
- ✓ Trabajo en equipo. Unión estratégica de esfuerzos orientados hacia un objetivo común.
- ✓ Colaboración. Actitud permanente de ayuda espontánea hacia los demás.
- ✓ Responsabilidad. Todos los servicios son prestados de acuerdo a los principios básicos del servicio al cliente. Garantizando una excelente calidad.
- ✓ Atención al cliente. Cubrimos sus necesidades y expectativas, con plena confianza. Mantenemos la diferencia dando un trato cercano y personalizado.
- ✓ Compromiso con los que nos rodean y el medio ambiente. Respetamos y buscamos aportar beneficios a nuestros proveedores, a la sociedad y al medio ambiente, dentro de un marco ético y sostenible. Para ello nos comprometemos a cumplir con los requisitos legales aplicables y con cualquier otro requisito que suscriba los entes responsables de su regulación.
- ✓ Ágil. Atención de las solicitudes del cliente de manera rápida, efectiva y cordial.

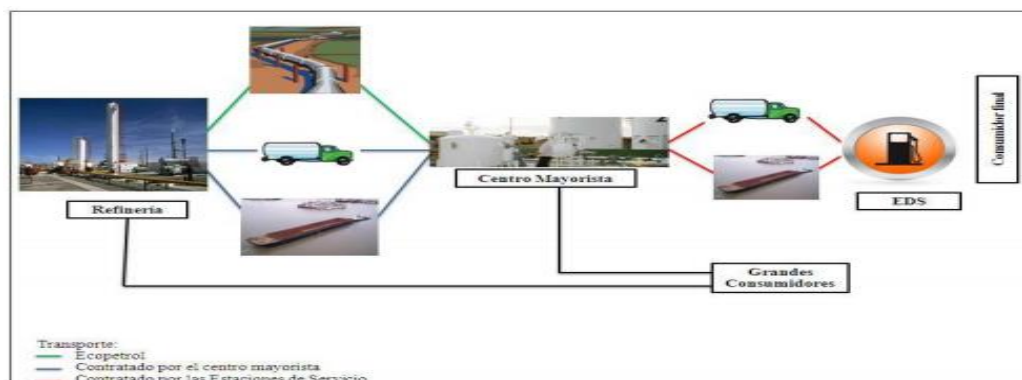
1.1.9 Descripción de la industria.

El mercado de la distribución y comercialización de combustibles líquidos derivados del petróleo se inicia desde el proceso de refinación, posteriormente,

se hace alusión al transporte y procedimientos relacionados con la logística, de donde se origina la actividad de distribución y comercialización, conformando en su conjunto, el llamado Downstream de los combustibles derivados del petróleo.

El sector de distribución de combustibles está constituido por varios agentes que intervienen en el mercado: (i) productores o refinadores e importadores que se encargan de transformar el crudo en gasolina y diésel para ofrecerlo a los distribuidores mayoristas, quienes finalmente determinan la oferta del producto, pues son agentes que actúan en mercados de libre entrada, a mercados monopólicos, ya que existe un sólo agente en la producción o un solo agente dominante: Ecopetrol S.A., (ii) los proveedores mayoristas, quienes distribuyen el combustible desde sus plantas de abasto distribuidas en varias ciudades del país, a los grandes consumidores y a los distribuidores minoristas y (iii) los distribuidores minoristas que son las Estaciones de Servicios – EDS quienes venden al usuario final. La entrada al mercado de distribución de combustibles es libre, sin embargo se puede caracterizar como oligopolio, ya que unas pocas empresas han tenido la tendencia del control del mercado desde hace mucho tiempo. De acuerdo con la Upme, al año 2009 había tres empresas Terpel, Chevron-Texaco y Exxon-Mobil, que alcanzaron a controlar el 83% de la distribución mayorista a las Estaciones de Servicios del país, quienes venden a los consumidores, que están compuestos por los grandes consumidores, la industria en general, y los pequeños consumidores, como son los propietarios de vehículos particulares, vehículos de servicio público y vehículos destinados a carga.⁵

Grafica 1. Proceso de distribución de combustible



Fuente: Fedesarrollo (2010, p 5).

1.1.10 Servicios y productos.

La compañía ofrece a sus clientes todo lo relacionado con industria del transporte tales como Estaciones de Servicio, Parqueaderos, Monta llantas,

⁵http://www.sic.gov.co/sites/default/files/files/combustibles_julio_de_2014car.pdf

Servitecas y Talleres para la atención de Automotores, Compra venta de derivados de Lubricantes.

1.2 EL MERCADO

1.2.1 Tamaño del Mercado.

1.2.1.1 Clientes actuales. La compañía cuenta con 78 clientes entre personas naturales y jurídicas dentro de sus clientes potenciales se encuentran:

Tabla 1. Principales Clientes SOCIEDAD MASILURES SAS

CLIENTE
RAPIDO EL CARMEN S.A.
EASY CAR LOGISTICA S A S
COMERCIALIZADORA ALEJANDRINA S.A.S
INVERSIONES PACHON GOMEZ S.A.S
CECILIA L DE APARICIO E HIJOS S EN C
QUIMICOS CAMPOTA Y CIA LTDA
HECTOR EMILIO RINCON PACHON

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la empresa

1.2.1.2 Clientes potenciales. En el caso de los distribuidores de combustibles se puede considerar como cliente potencial a todo tipo de cliente, especialmente al sector prestador de servicio de carga pesada, dado que es uno de los sectores económicos más grande dentro de la provincia de Ubaté.

1.2.2. Descripción de la competencia.

Dentro del sector de comercio de combustibles y lubricantes tiene varios competidores que ofrecen productos y servicios iguales o similares, dentro del municipio de Ubaté se encuentran operando once estaciones de servicio, los cuales los más competitivos se encuentran:

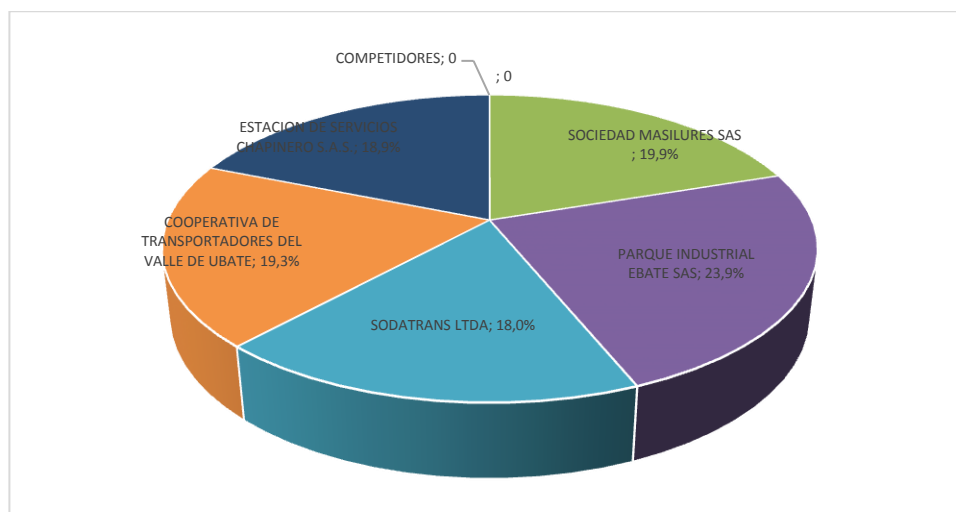
Tabla 2. Principales competidores SOCIEDAD MASILURES SAS

COMPETIDORES
SOCIEDAD MASILURES SAS
PARQUE INDUSTRIAL EBATE SAS
SODATRANS LTDA
COOPERATIVA DE TRANSPORTADORES DEL VALLE DE UBATE
ESTACION DE SERVICIOS CHAPINERO S.A.S.

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la empresa

1.2.3 Participación de la empresa y de la competencia en el mercado.

Grafica 2. Participación en el mercado



Fuente: Elaboración propia recolección datos⁶

1.3 PROCESO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS.

1.3.1 Descripción del Proceso.

SOCIEDAD MASILURES SAS tiene dos departamentos uno administrativo conformado por el gerente, el contador, la tesorera y la auxiliar; y el de ventas que está conformado por 9 Vendedores, dos almacenistas y 1 conductor.

⁶ <http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/SIREM/Paginas/default.aspx>

El proceso de ventas se desarrolla de la siguiente manera

La estación de Servicio cuenta con un almacén donde se comercializa todo lo correspondiente a aceites, lubricantes, accesorios, está a cargo de dos almacenistas que se rotan en dos turnos de 7:00 am a 1:00 pm y de 1:00 pm a 7:00 pm, en cuanto al inventario se realiza cada 20 días y se revisan las existencias para así mismo realizar los correspondientes pedidos.

En la comercialización de los combustibles el procedimiento es realizado de la siguiente manera:

Se realizan las compras cada día intermedio, la auxiliar hace el pedido por la página Sicón, y posterior a confirmación de despacho se envía el vehículo de propiedad de la SOCIEDAD MASILURES por el combustible, ese mismo día son abastecidos los tres tanques de almacenamiento cuyo proceso es realizado por el islero Mayor, con supervisión del Gerente y con el Veeder Root, equipo que monitorea los niveles de abastecimiento y calidad del producto. Las ventas se realizan en tres puntos llamados islas las cuales son manejadas por 9 isleros que son rotados en tres turnos diarios, las ventas que se realizan de contado son entregadas cada \$ 500.000 quinientos mil pesos, son depositados en una urna en una bolsa sellada la cual lleva una planilla de conteo de billetes y monedas por denominación y con el nombre del responsable del recaudo, cerrado el turno el islero realiza una planilla detallando la cantidad de galones vendidos y dinero recaudado.

El manejo del dinero en efectivo es realizado por la tesorera; cada mañana retira los sobres de la urna y realiza el arqueo, coteja los valores recibidos junto a las planillas de venta de cada islero; este dinero es depositado en una caja fuerte y cada día intermedio es consignado al proveedor de combustible, el arqueo de la caja del almacén es realizado a diario y se consigna a los diferentes proveedores de los lubricantes y accesorios.

1.3.2 Equipos e Instalaciones.

La compañía cuenta con amplias oficinas administrativas ubicadas en una zona central de la ciudad de Villa de San Diego de Ubaté

La propiedad planta y equipo se contabiliza al costo histórico. A partir de 1 de enero de 2007, estos rubros no se ajustaron por inflación, en cumplimiento al decreto 1536 del 7 de mayo del 2007 según el cual se eliminó la aplicación de este sistema.

El método utilizado para la depreciación es el método de línea recta, que se calcula por el costo ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre de 2006, con base en la vida útil estimada de los activos.

La reparación y mantenimiento se cargan a los resultados del periodo mientras que las mejoras y adiciones constituyen un mayor valor de los activos.

1.3.3 Capacidad instalada.

La capacidad instalada de la SOCIEDAD MASILURES SAS está representada en tres tanques subterráneos, dos de 10.000 galones y uno de 6.000 galones, cuenta con un tracto camión con tanque para capacidad de transporte de 9820 galones.

1.3.4 Manejo de Inventarios.

Se reconocen inventarios cuando son recibidas las mercancías, aunque no se hayan recibido las facturas de compra. No se reconocen inventarios por la expedición de órdenes de compra ni con documentos similares.

Los elementos que duren menos de un año una vez instalados, tales como algunos repuestos consumibles en el curso normal de los negocios, papelería, empaques, útiles de aseo y cafetería, discos duros, celulares, suministros médicos, dotaciones de trabajadores y elementos similares, se reconocerán como gastos, considerando la relación costo beneficio de controlar el consumo individual. No obstante, cuando se adquieran estos elementos para ser consumidos en varios períodos y en cantidades significativas, se podrán reconocer como inventarios para consumo interno, según se evalúe en cada caso la respectiva transacción. En ese caso, se reconocerán como gastos en la medida en que se consuman, según el control de inventario que se realice.

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

1.4.1 Organigrama de la empresa.

La estructura organizacional de la empresa SOCIEDAD MASILURES SAS está representada en forma lineal, basada en un nivel jerárquico y la toma de decisiones depende directamente de la junta de socios y el Gerente General. (Ver Anexo No.1)

1.4.2 Cuadro informativo sueldos (Ver Anexo No. 2)

2 IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

La compañía SOCIEDAD MASILURES S.A.S .se encuentra consolidada con más de 19 años de actividad, en la Comercialización de combustible, Parqueaderos, Monta llantas, Servitecas y Talleres para la atención de Automotores, Compra venta de derivados de Lubricantes lo que le ha permitido estar a la vanguardia en la comercialización de este tipo de productos. Tiene la oficina ubicada en la ciudad de Villa de San Diego de Ubaté, desde la cual realiza la prestación de dichos servicios.

SOCIEDAD MASILURES SAS, ha mantenido una estructura patrimonial muy cerrada, de tal manera que su apalancamiento proviene únicamente del EQUITY hasta el año 2015, para el año 2016 se financio para la adquisición de activos fijos improductivos que no contribuyen a la optimización de una estructura financiera que le permita la generación de una rentabilidad, adicional a ello la administración no ha realizado una evaluación de los posibles beneficios que puede llegar a obtener si realiza un apalancamiento con entidades financieras y proveedores.

2.1 JUSTIFICACIÓN

La valoración de empresas, en la actualidad, se ha convertido en un importante y principal tema para los administradores, ya que de esta manera pueden tomar decisiones sobre su estado actual y buscar mejoras para poder lograr una estabilidad económica que les permita brindar a cualquier persona que esté interesada en invertir un modelo de negocio rentable y que genere valor agregado.

La función financiera en las empresas consiste en optimizar los instrumentos que contribuyan tanto al análisis, la evaluación y la medición de los resultados financieros y económicos como a los procesos estratégicos, de planeación, liderazgo y valoración de actividades. Para cumplir estas funciones, los ejecutivos financieros desarrollan en las empresas, entre otras, actividades de inversión, financiación, planeación, presupuesto, distribución de recursos, medición y control e interacción con otras aéreas y con el mercado de capitales.

En el entorno económico actual, el ejecutivo debe analizar no solo la rentabilidad de los productos, sino también el costo de oportunidad y su riesgo; pensar más en la administración efectiva de los activos que en el costo que representan y medir el valor agregado que los productos y servicios que generen a los clientes. Crear valor Requiere que los ejecutivos se adapten rápida, eficiente y efectivamente al entorno propio y competitivo.⁷

⁷ ALVAREZ PIEDRAHITA, Iván Finanzas estratégicas y creación de valor

Dicho esto, vale la pena resaltar la importancia que tiene el manejo financiero de una compañía, la serie de herramientas de análisis que presentan los estados financieros y sus proyecciones son instrumentos fundamentales para la toma de decisiones, tanto de quienes la manejan al interior como de quienes deciden invertir en estas.

La compañía requiere determinar si debe hacer cambios estructurales y financieros, se va a realizar una valoración en la que se evaluará su estructura patrimonial y financiera y así poder verificar bajo que esquema se logra la maximización de los recursos para cumplir con el objetivo de generar valor a la compañía.

2.2 OBJETIVOS

2.2.1 General.

Determinar el estado actual de la SOCIEDAD MASILURES S.A.S, y comprobar con una estrategia de apalancamiento con entidades financieras y proveedores si se logra maximizar la generación de valor de la compañía, a través de un modelo de valoración mediante el método del flujo de caja libre descontado, basado en los Estados Financieros de los últimos 5 años con proyecciones a 5 años.

2.2.2 Específicos.

- ✓ Verificar el estado actual de la empresa **SOCIEDAD MASILURES S.A.S** y poder determinar las áreas que están generando y destruyendo valor a través de un estudio de los inductores de valor.
- ✓ Diseñar una herramienta financiera que le permita a la **SOCIEDAD MASILURES S.A.S** la toma oportuna de decisiones en las actividades de operación, inversión y/o financiación.
- ✓ Determinar cuál de las fuentes de financiación de la **SOCIEDAD MASILURES S.A.S** es más favorable a través de una evaluación de los costos de capital.
- ✓ Elaborar el flujo de caja libre descontado de la **SOCIEDAD MASILURES S.A.S**, para evaluar su comportamiento en la generación de valor.

2.3 MARCO REFERENCIAL

La gestión basada en valor es una orientación gerencial que es utilizada como métrica para influir en la toma de decisiones en todos los niveles dentro de una empresa. Esta debe estar en constante proceso de evaluación desde todos los ángulos posibles y debe estar ajustándose para seguir creando valor para los accionistas y para las partes interesadas de la empresa.

La creación de valor debe ser el objetivo de toda buena gerencia, entendiéndolo como maximización del beneficio. Si bien se ha dicho que maximizar las utilidades no es el objetivo básico financiero de las empresas, tampoco se pretende afirmar que éstas nadan tienen que ver con éste o que no sean importantes. Por el contrario, las utilidades son uno de los elementos que hacen que se aumente el valor de mercado de la acción (o de la propiedad de un socio), pero entendidas éstas como Utilidades de Calidad, en el sentido que tienen una alta correlación correspondencia con el flujo de caja libre producido por la empresa, como consecuencia, a su vez, de una estrategia planificada de largo plazo. En este sentido, también se podría afirmar que el objetivo básico financiero es la maximización de la utilidad a largo plazo de la empresa. Así, y como se mencionó atrás, debe entenderse que no basta con que en una empresa se registren utilidades; se requiere igualmente que éstas representen con respecto al valor de los activos invertidos para producirlas, una rentabilidad atractiva y que además, se conviertan oportunamente en caja para atender los compromisos con los accionistas.

Oscar León García Serna afirma que la creación de valor en la empresa se promueve de tres maneras según el siguiente

Sistema de Creación de Valor.⁸

A través del Direccionamiento Estratégico: la creación de valor se fomenta a través de dos procesos:

- Adopción de Mentalidad Estratégica
- Implementación de la Estrategia

A través de la Gestión Financiera: se debe trabajar en cuatro procesos

- Gestión de los Inductores de Valor.
- Gestión de los Micro inductores de Valor.
- Valoración de la Empresa.
- Monitoreo del Valor

A través de la Gestión del Talento Humano: deben promoverse dos procesos:

- Educación, Entrenamiento y Comunicación.
- Compensación atada a resultados asociados con el valor.

⁸GARCIA S. Oscar León. Valoración de Empresas: gerencia del valor y EVA. Cuarta Edición. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A., 2008. Pag.6

En la práctica, hay que trabajar simultáneamente en la implementación de los diferentes procesos teniendo en cuenta la realidad de la empresa, en el sentido en que puede que ya exista algún tipo de avance en relación con cada uno de ellos. Por ejemplo, puede darse el caso que una empresa tenga definido un muy coherente plan estratégico pero no haya avanzado sustancialmente en el proceso de implementarlo. Igualmente, puede tener un sistema de indicadores de gestión materializado en la definición de algunos micros inductores de valor pero éstos no estar perfectamente alineados con el propósito de generar valor para los propietarios. En las páginas siguientes se hará una breve descripción del contenido de cada uno de los procesos del Sistema de Creación de Valor.

Grafica 3. Sistema de Creación de Valor



Fuente: ALVAREZ PIEDRAHITA, Iván Finanzas estratégicas y creación de valor

En el mundo actual de los negocios cada día se hace más indispensable la actividad de valoración de empresas que se ha ido extendiendo de una manera acelerada por las necesidades de los inversionistas y accionistas de medir la rentabilidad de sus negocios, y de esta manera en un futuro próximo desarrollar un modelo que les genere valor agregado a sus negocio.

El mercado percibe el valor de las empresas por los productos y servicios que ofrecen. La administración busca optimizar el valor mediante el incremento en el precio de mercado de su acción. Las empresas logran maximizar su valor solo si identifican y optimizan las variables que les agreguen valor y que están presentes en las decisiones financieras, económicas y de capital, operativas y estratégicas que toman los ejecutivos a diario. Algunas decisiones involucran variables que componen el valor, otras lo crean, lo soportan y en su conjunto permiten a los ejecutivos adicionar y maximizar el valor de la empresa.

En esencia la creación de valor es la adición de riqueza generada por la empresa para sus accionistas al entregarles una rentabilidad consistente y sostenida, mayor que el costo de los recursos utilizados⁹.

En conclusión, se crea valor al obtener un rendimiento superior al costo de oportunidad del capital invertido y para valorar una empresa es necesario combinar los conocimientos de ingeniería financiera, contabilidad, administración de negocios, economía, derecho y otras profesiones, existen varias formas para valorar una empresa como lo observaremos en la siguiente tabla donde se muestran los principales métodos de valoración¹⁰.

Tabla 3. Principales métodos de Valoración

PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN					
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	Flujo para la deuda	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Flujo para acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	contables europeos	Dividendos	Cash value added	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	EBITDA	Renta abreviada	APV	CFROI	Aplazar la inversión
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	Free cash flow		Usos alternativos

Fuente Valoración de empresas, como medir y gestionar la creación de valor
Fernández Pablo

2.3.1 Métodos basados en el Balance.

Se trata de métodos tradicionalmente utilizados, proporcionan el valor desde una perspectiva estática en la cual no se tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que también le afectan como puede ser la situación del sector, problemas de recursos humanos, organización entre otros, los cuales no se ven reflejados en los estados financieros.

2.3.2 Métodos basados en la cuenta de resultados.

Como su nombre lo indica, este método se basa en la cuenta de resultados de la empresa, a diferencia de los anteriores mencionados que se basan en el estado de situación patrimonial, y lo que busca es determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. El estado de resultados, es un estado financiero básico que muestra ordenada y detalladamente la forma de cómo se obtuvo el resultado del ejercicio durante un periodo determinado.

2.3.3 Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill.

⁹ ALVAREZ PIEDRAHITA, Iván Finanzas estratégicas y creación de valor

¹⁰ FERNANDEZ, Pablo. C1 Métodos de Valoración de empresas

El fondo de comercio es, en general, el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. El fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (Calidad de la cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc.) y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al tratar de determinar su valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo.

2.3.4 Métodos basados en el descuento de flujos. (Cash Flows).

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero (cash flows) que generará en el futuro, para luego descontarlos con una rentabilidad exigida apropiada según el riesgo de dichos flujos. El descuento de los flujos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto: el valor de las acciones de una empresa - suponiendo su continuidad- proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos futuros esperados.

Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros. Por consiguiente, el enfoque conceptual es similar al del presupuesto de tesorería.

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, (compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.).¹¹

Para entender cuáles son los cash flows básicos que se pueden considerar en una valoración, en el cuadro siguiente se representa un esquema de los distintos o flujos que genera una empresa y las tasas de descuento apropiadas para cada flujo. Los tres flujos que más se utilizan son: el flujo de fondos libre, el flujo para los accionistas y el flujo para los proveedores de deuda.

El más sencillo de comprender es el flujo para la deuda, que es la suma de los intereses que corresponde pagar por la deuda más las devoluciones de

¹¹ FERNANDEZ, Pablo. C1 Métodos de Valoración de empresas PG C1-9

principal. Con el objeto de determinar el valor de mercado actual de la deuda existente, este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda (coste de la deuda). En muchos casos el valor de mercado de la deuda será equivalente a su valor contable, de ahí que muchas veces se tome su valor contable (o valor en libros) como una aproximación suficientemente buena y rápida al valor de mercado.

2.3.5 Ebitda (Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization).

Es la utilidad Operativa que se obtendría antes de considerar los gastos que no implican desembolso de efectivo ni lo implicarán en el futuro, también conocida como Utilidad Operativa de Caja, que se destina, después de cubrir los impuestos, a la atención del servicio a la deuda (abono a capital y pago de intereses), al reparto de utilidades, a la inversión en capital de trabajo y al apoyo a la financiación de inversiones en activos fijos.¹²

La importancia del EBITDA, radica en que muestra los resultados de una operación sin tener en cuenta los aspectos financieros ni tributarios, permitiendo que los mismos puedan ser analizados por separado y que si se pueden manejar o administrar, no deban afectar para nada el desarrollo de la operación.

2.3.6 Margen Ebitda.

El Margen EBITDA se obtiene hallando la relación entre el EBITDA y los ingresos operacionales dividiendo este indicador entre los ingresos del periodo y muestra lo que de cada peso de ingresos se convierte en caja bruta que se destina para cubrir los impuestos, atender el servicio a la deuda y el reparto de utilidades y apoyar las inversiones para la reposición de activos y el crecimiento de la empresa.

$$\text{Margen EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ingresos}}$$

Mientras mayor sea este margen mayores serán las posibilidades de crecimiento de la empresa y por ende mayores las posibilidades de generación de valor.

2.3.7 Razones financieras:

2.3.8 La productividad del capital de trabajo

Refleja la eficiencia con la que son aprovechados los recursos corrientes de la empresa. Se calcula dividiendo el Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) de

¹² GARCIA, Oscar León, Valoración de empresas, Gerencia del Valor y Eva. 2003

la empresa entre sus ingresos y se interpreta como los centavos que deben mantenerse en capital de trabajo por cada peso vendido.

$$PKT = \frac{KTNO}{Ingresos}$$

$$KTNO = \text{Cuentas por Cobrar} + \text{Inventarios} \\ - \text{Cuentas por Pagar a Proveedores}$$

Mientras más capital de trabajo haya que mantener por cada peso de ventas como consecuencia de ineficiencias en la administración de los recursos, mayor es la presión sobre el flujo de caja de la empresa pues mayor sería la demanda de efectivo para sostener el crecimiento.¹³

2.3.9 Valor Económico Agregado (EVA)

Se define como el importe que queda una vez cubiertos todos los gastos y satisfecha la rentabilidad mínima esperada por parte de la empresa.

La principal innovación del EVA es que incorpora el costo de capital en el cálculo del resultado del negocio, y su principal finalidad es inducir el comportamiento de los dirigentes, orientándolos a actuar como si fuesen los dueños del negocio. Para crear y cuantificar el Valor del Negocio hay varias métricas, pero, como se indicó antes, las más utilizadas son: el “EVA” o Valor Económico Agregado, el “VMA” o Valor de Mercado Agregado, el flujo de caja descontado, entre otros. Para determinar el valor de un negocio se puede recurrir a elementos cuantitativos y cualitativos.

El cálculo de EVA será: $EVA = UODI - (CCPP * Capital)$
Estrategias para Aumentar el EVA

- ✓ Mejorar la eficiencia de los Activos actuales, sin realizar inversión. Incrementar las inversiones con rentabilidad superior al costo de capital promedio ponderado.
- ✓ Liberar inversiones ociosas o mejorar la estructura de capital de trabajo.
- ✓ Desinvertir en activos con rentabilidad inferior al costo de capital promedio ponderado.
- ✓ Administrar los riesgos de la deuda.¹⁴

2.3.10 Método Para El Cálculo Del Costo De Capital

¹³ GARCIA, Oscar León, Valoración de empresas, Gerencia del Valor y Eva. 2003

¹⁴ Bonilla Federico Li, (2010), el valor económico agregado (Eva) en el valor del negocio, Revista Nacional de administración, 1 (1):55 -70 Enero -Junio, 2010.

2.3.10.1 Modelo CAPM El CAPM (Capital Asset Pricing Model) es un modelo de valoración de activos financieros que nos permiten conocer cuál es la rentabilidad esperada de una investigación simplemente conociendo cuál es su afectación al riesgo sistemático.

Hay que conocer las características de la competencia perfecta que se le atribuye al mercado. Esto nos lleva a comprender que debido a los costos de oportunidad, existe una relación directa entre la rentabilidad obtenida en una inversión y el riesgo asumido en la misma. De manera que si conoce cuál es el nivel de riesgo de una inversión, se podrá predecir cuál será su rentabilidad potencial o exigida.

El modelo CAPM se basa en considerar que la tasa de rendimiento requerida por el mercado para las acciones es igual a la tasa del rendimiento sin riesgo más una prima de riesgo, que será mayor o menor en función de su β . Nos da la siguiente ecuación:

$$R_i = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

R_f : Es la rentabilidad esperada del activo sin riesgo.

β : Referencia a un periodo entre oscila entre 2 y 5 años.

$R_m - R_f$: Prima de riesgo.

Siendo la R_i la rentabilidad esperada o exigida a las acciones.

R_f la rentabilidad del activo sin riesgo y R_m la rentabilidad anual del mercado de referencia de las acciones analizadas.

2.3.11 **Prima de Riesgo.**

Es el precio por unidad de riesgo asumido por un agente en un mercado. Hay dos tipos de activos: uno con riesgo y otro sin riesgo. Puesto que un activo está libre de riesgo y el otro activo posee riesgo, entonces la diferencia en la rentabilidad de los dos activos será la prima de riesgo, por tanto es un premio que el mercado otorga al inversor por asumir riesgo respectivo del activo libre de riesgo.

La medición de la prima de riesgo puede hacerse con múltiples métodos cuantitativos. Quizá uno de los métodos más empleados sea el del modelo CAPM.

Por otro lado la prima de riesgo se calcula como la volatilidad del activo con riesgo respecto al mercado. Es decir mide la variabilidad del activo con riesgo del comportamiento de los demás activos financieros del mercado; es imposible determinar “la” prima de riesgo “del mercado” porque tal número no existe debido a las heterogéneas expectativas y a las distintas rentabilidades exigidas de los inversores¹⁵

¹⁵ Fernández Pablo. (2004). Valoración de Empresas, tercera edición Ediciones Gestión 2000.

2.3.12 **Riego País:**

Mide el grado de peligro que representa un País para las inversiones extranjeras. Para las potencias mundiales el riesgo suele ser bajo y para los países emergentes el riesgo es más alto.

También se considera con la probabilidad de que un país emisor de deuda sea incapaz de responder a sus compromisos de pago de deuda en capital e intereses.

Factores que determinan el Riesgo País

Prima por inflación: la compensación por la pérdida del poder adquisitivo del dinero prestado.

- ✓ Prima por riesgo de incumplimiento: hace referencia a la recompensa por el riesgo del incumplimiento de pago de un crédito o un bono.
- ✓ Prima por liquidez: recompensa por invertir en un activo que no sea fácil de convertir al efectivo.
- ✓ Prima por devaluación: recompensa por invertir en un activo que no está emitido en la moneda propia del inversionista.
- ✓ Prima por vencimiento: entre mayor sea el plazo del vencimiento del título menor liquidez y mayor riesgo de volatilidad.
- ✓ Otros factores: estabilidad política, macroeconómica, fiscal, situación geográfica y fortaleza del sector bancario.

2.3.13 **Índice de Bonos Emergentes-EMBI:**

Descripción La prima de riesgo o spread de la deuda es el diferencial del rendimiento de los títulos del gobierno de un determinado país, para el caso de Colombia los TES, respecto al rendimiento de los bonos del Tesoro de los EEUU Dicho diferencial está asociado a la percepción de riesgo de los agentes económicos. El indicador más utilizado para medir la prima de riesgo de los países en vía de desarrollo es el EMBI.

El EMBI mide el diferencial de tasas de títulos soberanos de un grupo de países emergentes frente a las tasas de títulos del tesoro norteamericano con la misma madurez. Es decir, mide el riesgo implícito en la tenencia de títulos del gobierno Colombiano en comparación con la tenencia de títulos americanos.

No Mide La rentabilidad de los títulos del gobierno. ¿Cómo se calcula? El spread se calcula a partir de los TES, de acuerdo con el monto de las emisiones y su liquidez ¿Cómo se calcula? El spread se calcula a partir de los TES, de acuerdo con el monto de las emisiones y su liquidez.¹⁶

¹⁶ <http://www.icesi.edu.co/cienfi/images/stories/pdf/glosario/indice-bonos-emergentes.pdf>
consulta realizada 13 mayo de 2017.

2.3.14 **EI WACC.**

De las siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital, también denominado coste promedio ponderado del capital (CPPC), es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de caja futuros a la hora de valorar un proyecto de inversión. El cálculo de esta tasa es interesante valorarlo o puede ser útil teniendo en cuenta tres enfoques distintos: como activo de la compañía: es la tasa que se debe usar para descontar el flujo de caja esperado; desde el pasivo: el coste económico para la compañía de atraer capital al sector; y como inversores: el retorno que estos esperan, al invertir en deuda o patrimonio neto de la compañía.

Fórmula del WACC, cómo calcularlo. Tal y como su propio nombre indica, el WACC pondera los costos de cada una de las fuentes de capital, independientemente de que estas sean propias o de terceros. Es preciso tener presente que si el WACC es inferior a la rentabilidad sobre el capital invertido se habrá generado un valor económico agregado (EVA) para los accionistas. Se explica siendo la siguiente fórmula:

$$WACC = K_e E / (E+D) + K_d (1-T) D / (E+D)$$

Dónde:

K_e : Coste de los Fondos Propios

K_d : Coste de la Deuda Financiera

E: Fondos Propios

D: Deuda Financiera

T: Tasa impositiva

2.3.15 **La tasa libre de riesgo (R_f)**

Está asociada a la rentabilidad de un bono emitido por un Banco Central. Se puede tomar como referencia la tasa de rentabilidad de un bono a 5 años o una obligación a 10 años emitidos por el Tesoro Público. A mayor horizonte temporal, la tasa se verá menos afectada por decisiones de política monetaria y por los efectos coyunturales de la crisis.

2.3.16 **La rentabilidad esperada del mercado $E[R_m]$**

Requiere de un modelo predictivo para obtener una estimación de la rentabilidad de las empresas que componen el mercado o sector a estudiar. En el caso de realizar un análisis del mercado de bases de datos, consideraríamos, la tasa de retorno promedio anual de dicho mercado para un periodo de tiempo de al menos 10 años.

2.3.17 **La beta.**

Determina el riesgo de mercado de un activo, en función, de la coyuntura y fluctuación del mercado. Este riesgo no puede eliminarse, ya que es inherente a la actividad operacional y financiera de la empresa.

Si suponemos que una empresa tiene deuda en su estructura de capital, es necesario incorporar el riesgo financiero. Para ello debemos determinar una beta apalancada (β_e), siendo la formula como sigue:

$$\beta_e = \beta_u \left[1 + \frac{D(1 - t)}{E} \right]$$

Para establecer la beta apalancada (β_e), debemos hallar la beta desapalancada (β_u).

Para obtener la beta apalancada solo tendríamos que aplicar la fórmula descrita anteriormente con la estructura de fondos propios y deuda de la empresa en cuestión, así como la tasa impositiva correspondiente.

Asimismo, es recomendable tener en cuenta el riesgo país, el cual no se incluye en la fórmula de CAPM. Esta información es suministrada por diversas empresas privadas como CESCE.

Para determinar el coste de deuda (K_d) hay que tener en cuenta que el coste del pasivo de una empresa viene determinado más por la estructura financiera que por los mercados de capitales. Luego podemos partir de la hipótesis de que la financiación de cada proyecto obedece a la misma estructura que el conjunto de la empresa

Por ello el coste de los pasivos ajenos, conforme a la estructura de la compañía (D/E), se establece a partir del coste de un activo sin riesgo más un spread de mercado para operaciones de financiación¹⁷

2.3.18 Apalancamiento financiero:

Tiene como punto de apoyo el patrimonio, el cual solo, podría lograr un nivel bajo de rentabilidad, pero ayudado por el endeudamiento podrá generar fluctuaciones en la rentabilidad, mayores o menores, dependiendo del volumen de la deuda y especialmente de su costo financiero¹⁸

2.3.19 Ciclo de vida del efectivo:

Dado por el número de días entre la fecha en la que la empresa debe empezar a pagar en efectivo a sus proveedores y la fecha en que empieza a recibir efectivo de sus clientes.¹⁹

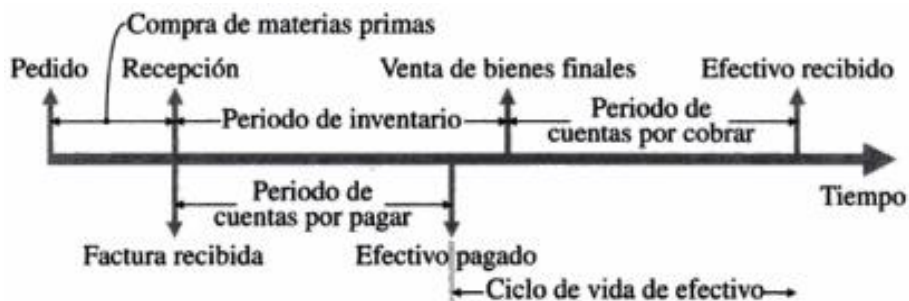
¹⁷<http://www.empresaactual.com/el-wacc/> consulta realizada el 13 mayo

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

¹⁸CARRILO DE ROJAS, Gladys, análisis y administración financiera 4 edición Junio de 1996 pg. 408

¹⁹BODIE, Zvi; MERTON, Robert. Finanzas. Pearson Education, 2003. Pg 89

Figura 1. Ciclo de vida del efectivo



Fuente: BODIE, Zvi; MERTON, Robert. Finanzas. Pearson Education, 2003. Pg. 89

2.3.20 Tasa interna de rendimiento:

Se define como la tasa que permite que el valor actual que se espera de las entradas de efectivo de una inversión sea igual al valor actual que se espera de las salidas de efectivo de esa inversión²⁰

2.3.21 Composición de la deuda:

Al analizar la composición de la deuda se debe tomar en cuenta que cada tener de deuda implica diferente riesgo y exigencia, dependiendo del tipo de acreedor, del costo del pasivo, de la forma de pago, del plazo, etc. Lo ideal para una empresa sería tener concentrados todos sus pasivos en renglones que no impliquen costos de intereses, que se puedan pagar con los productos que la empresa fabrica o comercializa y, en lo posible, a largo plazo. Sin embargo, esto es lo ideal pero, precisamente por ideal, difícil de lograr en la vida real. No obstante, se debe tender hacia ese objetivo, en la medida de lo posible.²¹

2.4 DIAGNOSTICO

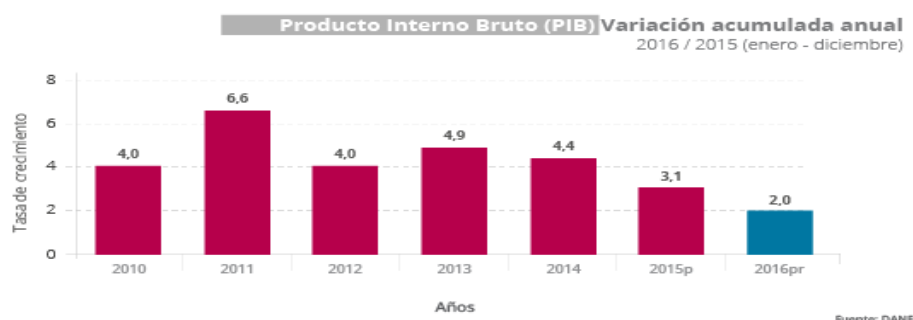
2.4.1 Análisis Cualitativo

2.4.1.1 Entorno económico.

²⁰ VISCIONE, Jerry A, Análisis financiero principios y métodos. Noriega editores pg 282

²¹ ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis financiero pg. 9

Grafica 4. Variación acumulada anual PIB



Fuente: <http://www.dane.gov.co/index.php/52-espanol/noticias/noticias/4078-producto-interno-bruto-pib-iv-trimestre-2016-y-total-2016>²²

Durante el año 2016 (enero – diciembre) el PIB creció 2,0% respecto al año 2015. Las actividades con mayor crecimiento fueron: establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas; construcción; e industria manufacturera. Por su parte, la actividad que registró la mayor caída fue explotación de minas y canteras. En el cuarto trimestre de 2016 respecto al mismo periodo de 2015, el Producto Interno Bruto creció 1,6%.

A partir del 4 de abril de 2017 el precio de venta de la gasolina será de \$8.433 por galón y el del Acpm de \$7.747. Con estos resultados, se observa una continua tendencia al alza de los precios, alcanzando su mayor valor del último año.

El Ministerio de Minas y Energía informó los precios de la gasolina y el Acpm que regirán a partir de este 4 de abril. El precio de referencia de venta al público e la gasolina en Bogotá se ubicará a partir del 4 de abril en \$8.433 por galón y el del Acpm en \$7.747 por galón, esto significa incremento en la gasolina de \$111 y reducción en el Acpm de \$9 por galón.

Lea también: Pregunta del millón: ¿Cómo cubrir el déficit que ha dejado la política de combustibles?

Según el MinMinas, se “continúa aplicando una fórmula que es consecuente con una política de precios de combustibles fundamentada en criterios de eficiencia y

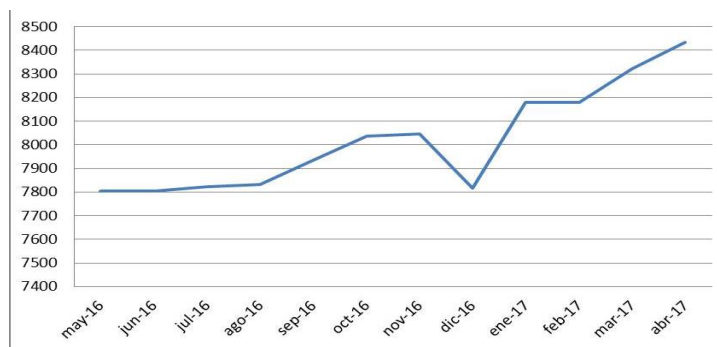
²² <http://www.dane.gov.co/index.php/52-espanol/noticias/noticias/4078-producto-interno-bruto-pib-iv-trimestre-2016-y-total-2016>²²

estabilidad, orientada a garantizar el abastecimiento de combustible en todo el país”.

El precio de la gasolina que regirá en la capital continúa con su tendencia al alza y representa el mayor valor del último año. A partir del mes de diciembre del año anterior, los precios han registrado un incremento continuo.

En diciembre el valor se ubicaba en los \$7.818, lo cual significa que desde dicho mes los precios se han incrementado un 7,86%.

Grafica 5. Variación precio gasolina en un año



Fuente MinMinas / cálculos Dinero

Estos son los precios de referencia para cada ciudad que regirían para el mes de abril:

Tabla 4. Precios Referencia combustible

Ciudad	Gasolina	ACPM
Bogotá	8.433	7.747
Cartagena	8.193	7.572
Barranquilla	8.235	7.600
Santa Marta	8.335	7.700
Montería	8.443	7.822
Sincelejo	8.393	7.772
Villavicencio	8.533	7.847
Pasto	6.266	6.209
Tunja	8.567	7.881
Bucaramanga	8.240	7.655
Medellín	8.385	7.857
Cali	8.450	7.948
Pereira	8.418	7.904
Manizales	8.418	7.895
Armenia	8.478	7.904
Ibagué	8.392	7.826
Neiva	8.470	7.917
Cúcuta	6.227	5.481

Fuente: MinMinas

De acuerdo con el ministerio de minas, la producción promedio de crudo durante el mes de febrero fue de 864.000 barriles por día, presentando un aumento de 0,4% respecto al mes de enero de 2017 donde fue de 860.000 barriles por día.

Por otro lado, la cifra preliminar de producción de gas fue de 901 millones de pies cúbicos por día, volumen superior en 6,6% con respecto al mes de enero de 2017.

¿Qué pasará con el precio del petróleo?

De acuerdo con proyecciones del Banco Mundial, se tiene una estimación del precio del petróleo de US\$55 el barril para 2017, lo cual implica un aumento del 29% con relación a 2016.

Recomendado: ¿Para qué Venezuela venderá gasolina en pesos colombianos?

Estos pronósticos sobre el petróleo, se dan basados en que los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores cumplirán parcialmente con limitar la producción tras un largo período de producción absoluta.

Por su parte, el pasado 3 de abril, el Dane dio a conocer en crecimiento de las exportaciones en el mes de enero. Según los resultados, las exportaciones se vieron jalonadas por las ventas externas de combustibles y productos de las industrias extractivas, las cuales registraron un aumento de 40,8% al pasar de US\$990,6 millones en el mes de febrero de 2016 a US\$1.391,3 millones en el mismo mes de 2017.

Colombia en el top de la energía

El ministerio de minas resaltó recientemente que Colombia es el primer país latinoamericano en el top 10 del Índice Global de Desempeño de Arquitectura de Energía (EAPI) del Foro Económico Mundial, que por quinto año clasifica el rendimiento de los sistemas energéticos de los países y observa las tendencias en la transición energética global.

"Este ranking destaca la gran cantidad de recursos naturales que tenemos en Colombia como una ventaja para impulsar la economía y garantizar a la población energía segura y de bajo costo. Además, se destaca la exportación de energía como reflejo

del excedente de dotación de recursos naturales con los que contamos" indicó el Ministro de Minas y Energía Germán Arce.

En éste, se analizaron 127 países en las variables de: crecimiento económico y desarrollo, sostenibilidad ambiental, y acceso a la energía y la seguridad; estuvo encabezado por tercer año consecutivo por Suiza gracias a su diversa mezcla de suministro de energía, intensidad de baja energía y bajas emisiones²³

2.4.1.2 Industria: En el Municipio de Ubaté las últimas administraciones han implementado un nuevo plan de ordenamiento territorial que prohibió la circulación de vehículos de carga pesada dentro del casco urbano, la apertura de la variante que disminuyo notoriamente el tránsito de viajeros por la vía principal y el incremento de nuevas Estaciones de servicio han conllevado a una disminución de ingresos para la SOCIEDAD MASILURESSAS que está ubicada dentro del casco urbano, teniendo desventaja frente a la competencia que están ubicadas a las afueras del Municipio.

2.4.1.3 Empresa: SOCIEDAD MASILURES SAS lleva en el mercado 18 años, en los cuales se ha enfrentado a variables macro y microeconómicas como la fluctuación en el precio del dólar y la reciente caída del precio del petróleo

2.4.1.4 Administración y Gerencia: La administración de la SOCIEDAD MASILURES SAS está conformada por la Junta de Accionistas quienes plantean estrategias y toman decisiones que son direccionadas y ejecutadas por la Gerente la Señora Sonia Lucelly Gómez

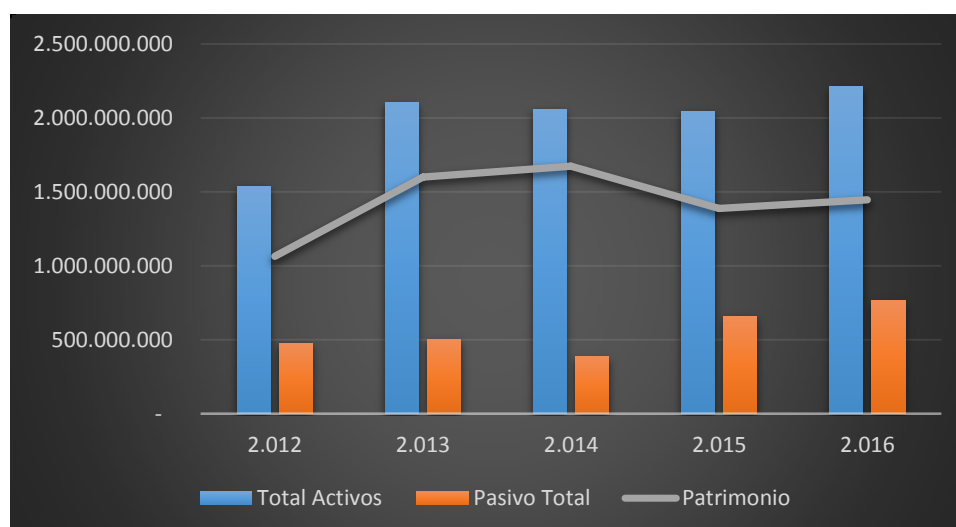
2.4.2 Análisis cuantitativo

El análisis financiero de la SOCIEDAD MASILURES SAS. Está conformado por el estudio de los estados financieros de los Balances Generales, el Estado de Resultado y el Flujo de caja de los años 2012, 2013, 2014, 2015, 2016.

2.4.2.1 Balance General. En cuanto al Balance General se observa que la cuenta más representativa del activo corriente está conformado por las cuentas por cobrar con una participación del 15,4% para el año 2016, manteniendo desde el año 2012 a 2015 un promedio del 18.6%.

²³ <http://www.dinero.com/economia/articulo/precio-de-la-gasolina-en-colombia-abril-2017/243692>
consulta realizada en página web 10 de mayo de 2017.

Grafica 6. Balance General SOCIEDAD MASILURES SAS

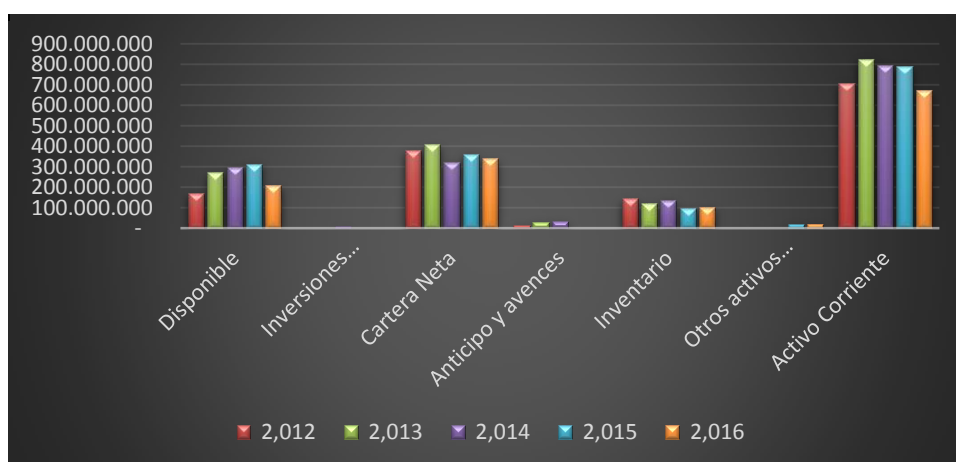


Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

En cuanto al inventario ha disminuido notoriamente año tras año, para el año 2012 tenía una participación del 16.2%, y para el año 2016 quedo en un 4.7% de participación del total de los Activos.

En cuanto a Activos no Corrientes la cuenta más representativa durante los años 2011 al 2014 está conformada por las valorizaciones, cuenta que fue reclasificada en el año 2015 a propiedad planta y equipo (bienes raíces) con un aumento del 3.9% al 43% en el año 2015. Y para el año 2016 llego a 52.9%, de modo similar aumentaron las construcciones y edificaciones en un 279.9% con respecto al año 2015.

Grafica 7. Distribución Activo



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Los pasivos más representativos están conformados por los proveedores, con una participación dentro del total del pasivo del 32,1% para el 2012, 30,3% para el 2013, 62,6% para el 2014, 90,1% para el año 2015 y un 55,6% para el año 2016, se evidencia que cada año aumento su participación hasta el año 2015 y para el 2016 refleja una variación negativa del 28% con respecto a este.

Otra cuenta representativa del pasivo son las Cuentas acumuladas por pagar, estas demuestran que han perdido participación dentro de este rubro, disminuyendo 90.7% en el 2015 y 69.5% en el 2016.

Imagen 2. Pasivo SOCIEDAD MASILURES SAS

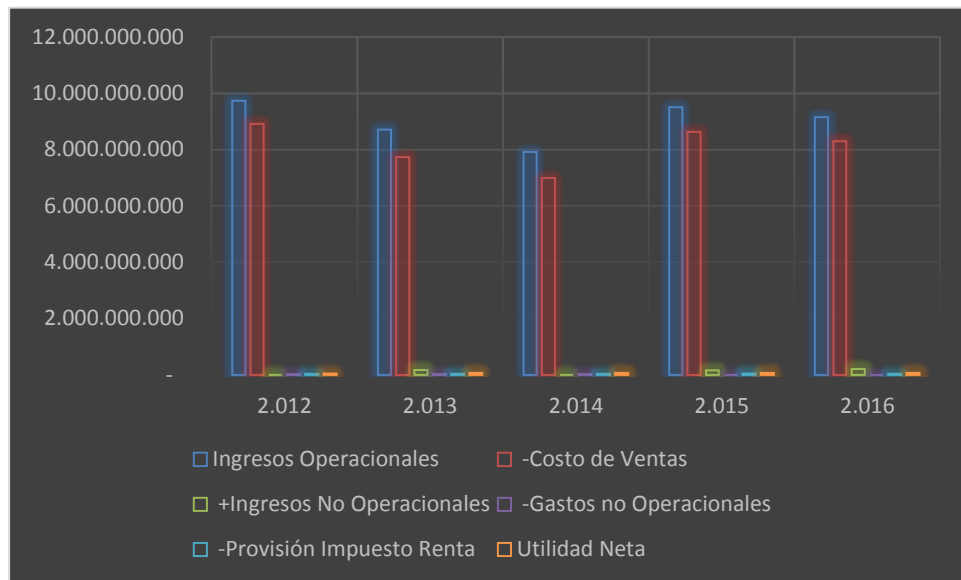
BALANCE GENERAL SOCIEDAD MASILURES S.A.S COMPARATIVO AÑO 2012-2013-2014-2015-2016						ANALISIS VERTICAL				
	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016	%Año 1	%Año 2	%Año 3	%Año 4	%Año 5
Obligaciones financieras					40,000,000	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%
Proveedores	151,994,085	152,388,268	241,714,136	592,443,788	423,948,650	32.1%	30.3%	62.6%	90.1%	55.6%
Anticipos recibidos	3,656,758	3,580,894	1,192,216			0.8%	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%
Impuestos por pagar	48,359,804	51,736,221	51,171,776	29,575,492	35,930,372	10.2%	10.3%	13.3%	4.5%	4.7%
Obligaciones laborales	13,210,689	14,127,295	9,971,951	28,167,369	30,838,787	2.8%	2.8%	2.6%	4.3%	4.0%
Cuentas por Pagar Socios						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos acumulados x pe	256,993,153	281,632,842	81,831,504	7,618,484	2,323,690	54.2%	55.9%	21.2%	1.2%	0.3%
Pasivo Corriente	474,214,489	503,465,520	385,881,583	657,805,133	533,041,499	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	69.9%
Obligaciones Financieras					229,166,668	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.1%
Pasivo Largo Plazo	-	-	-	-	229,166,668	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.1%
Pasivo Total	474,214,489	503,465,520	385,881,583	657,805,133	762,208,167	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la empresa

2.4.2.2 Estado de Resultados. En cuanto a la generación de ingresos se observa variaciones significativas año tras año, para los años 2011-2012 obtuvo un incremento de un 11.6%, mientras que para el año 2013 disminuyo en un 10.6%, y para el 2014 en un 9.2%, ya para el año 2015 mejoro notoriamente y aumentaron nuevamente los ingresos en un 22.1% terminando con una disminución del 3,7% en 2016.

Los gastos más sobresalientes se encuentran dentro de los administrativos como son los honorarios que corresponden realizados a los miembros de la Junta Directiva.

Grafica 8. Estado de Resultados SOCIEDAD MASILURES SAS



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

2.4.2.3 Flujo de Caja. El flujo de caja muestra una variación negativa desde el año 2014 y 2015 con respecto a los años 2012 y 2013. Se observa poco flujo de efectivo, se analiza que operacionalmente generaba flujo hasta el año 2013, de este año en adelante lo que contribuyó en la generación de efectivo fueron las otras actividades, diferentes a la comercialización de combustible, objeto principal de la Sociedad.

2.4.2.4 Indicadores Financieros. El capital de trabajo operativo es bajo, se observa que la rotación de cartera se encuentra en un rango de 15 días, siendo este el rubro más representativo del capital de trabajo. La rotación de cartera debe ser más acelerada que la rotación de cuentas por pagar, se encontraba en una desventaja financiera hasta el año 2014 puesto que mientras la empresa otorgaba créditos a sus clientes en 15 días, debía pagar de contado o a muy corto plazo a sus proveedores en un promedio de 6.5 días. En el 2015 se observa una eficiencia en la negociación para el pago con proveedores aumentando su ciclo a 24 días y para el 2016 cerró con un ciclo de 18 días, teniendo cinco días más para el pago de sus compromisos.

Tabla 5. Activo operativo

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Cartera Neta	379,672,562	406,212,910	322,481,719	361,138,911	339,219,412
Inventario	143,773,150	118,460,906	138,331,327	98,120,697	103,550,334
Otros activos corrientes	12,949,497	29,003,044	31,197,762	18,370,817	20,797,342
Capital de Trabajo Operativo (KTO)	536,395,209	553,676,860	492,010,808	477,630,425	463,567,088

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Tabla 6. Rotación de cartera

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Cartera Neta	379,672,562	406,212,910	322,481,719	361,138,911	339,219,412
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Días de Recaudo Ingreso	14.03	16.79	14.68	13.68	13.34

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Tabla 7. Rotación de proveedores

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
CXP Proveedores	151,994,085	152,388,268	241,714,136	592,443,788	423,948,650
costo de Ventas	8,910,997,723	7,736,443,042	6,996,520,889	8,633,246,052	8,305,543,513
Días de pago proveedores	6.14	7.09	12.44	24.70	18.38

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Otra variable importante del capital de trabajo operativo es el inventario, sus días de rotación son bajos demostrando eficiencia en la venta de estos.

Tabla 8. Rotación de Inventario

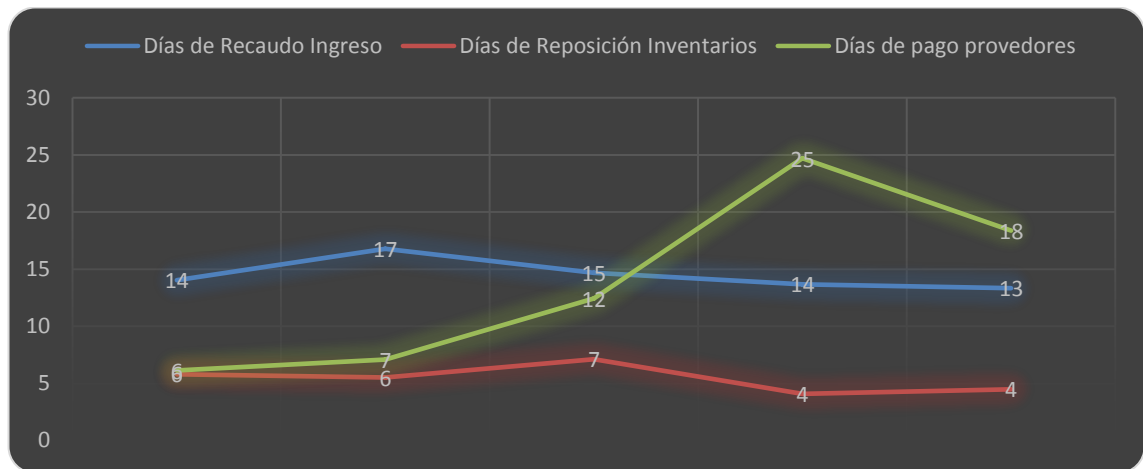
	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Inventario	143,773,150	118,460,906	138,331,327	98,120,697	103,550,334
Costo de Ventas	8,910,997,723	7,736,443,042	6,996,520,889	8,633,246,052	8,305,543,513
Días de Reposición Invent	5.81	5.51	7.12	4.09	4.49

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Se puede concluir que para los dos últimos años sobre todo en el 2015 la empresa MASILURES SAS tuvo una buena administración del capital de trabajo, ya que la compra de inventario no le genero esfuerzos de ningún tipo, puesto que alcanzo a vender sus productos a crédito y recobrar el dinero de la venta, antes de pagar a sus proveedores.

Estos cálculos manifiestan que la gerencia de MASILURES SAS. Tiene una habilidad en la generación de fondos adicionales en su manejo de activos y pasivos corrientes, de esta manera se puede apreciar su eficiencia en la generación de recursos internos.

Grafica 9. Ciclo de efectivo



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

En lo referente a indicadores de rentabilidad se observa que la SOCIEDAD MASILURES S.A.S no está generando rentabilidad operacional; la rentabilidad de su activo ha sido negativa excepto en el año 2012 y 2014, aunque para el año 2016 mejoro en relación al anterior.

Tabla 9. Rentabilidad Operativa

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Utilidad Operacional	91,850,880	- 39,986,655	127,551,845	126,054,123	118,784,061
Activo Operacional	1,243,638,400	1,708,793,886	1,632,913,685	1,610,379,130	1,533,497,634
Rentabilidad Operativa	7.4%	-2.3%	7.8%	7.8%	7.7%

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Grafica 10. Roa



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

En lo referente a la rentabilidad del patrimonio ha ido aumentando progresivamente y se mantiene en los dos últimos años. Para los dos últimos años su patrimonio disminuyó por el apalancamiento financiero y a pesar de ello se evidencia una mejor rentabilidad frente a años anteriores mostrando una mejor eficiencia en la utilización de sus recursos.

Tabla 10. Rentabilidad del Patrimonio

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Utilidad Neta	45,902,817	70,317,500	74,696,202	69,833,738	73,068,195
Patrimonio	1,063,531,558	1,598,749,055	1,673,445,257	1,386,946,197	1,446,361,771
Rentabilidad Patrimonial	4.3%	4.4%	4.5%	5.0%	5.1%

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Grafica 11. Rentabilidad del Patrimonio



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Esto quiere decir que el patrimonio de la empresa durante el año obtuvo una rentabilidad del 4.3% para el año 2012, 4.4% para el 2013, 4.5% para el 2014, 5% para el 2015 y 5.1% para el año 2016.

Como se puede observar, la rentabilidad del patrimonio para los años 2013, 2015 y 2016 es superior en más de 6.6, 6.7 y 9.9 puntos a la rentabilidad de los activos porcentuales correspondientemente para cada año. La razón es que el patrimonio es menor, y a pesar de ser menor se obtuvo utilidad.

Lo anterior ocurre porque el verdadero capital invertido no son los activos sino el patrimonio, puesto que parte de los activos están financiados por terceros.

Tabla 11. Dupont

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
(Utilidad neta/ventas)	0.004713358	0.008074719	0.009442812	0.007349382	0.007981796
*(ventas/activo total)	6.33321651	4.14246610	3.84124412	4.64701400	4.14492407
*(Multiplicador del capital:	1.44588662	1.31491216	1.23059110	1.47428309	1.52698307
DU PONT	4.3%	4.4%	4.5%	5.0%	5.1%

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

En cuanto a productividad de su activo operacional la empresa ha venido demostrando una disminución en cada periodo hasta el año 2014, para los dos años posteriores presento un aumento pero inferior al 2012.

Tabla 12. Productividad Activo Operativo

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Activo Operacional	1,243,638,400	1,708,793,886	1,632,913,685	1,610,379,130	1,533,497,634
Productividad Activo Operativo	7.8	5.1	4.8	5.9	6.0

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Lo que respecta al margen Ebitda, para el año 2013 sufrió una disminución por la pérdida presentada en este año, y desde el año 2014 se ha mantenido entre un 1.5% y 2%

Grafica 12. Margen Ebitda



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

En lo que se refiere a la rentabilidad del activo, SOCIEDAD MASILURES S.A.S presente un decrecimiento para el año 2013 debido a que las ventas decrecieron con respecto al año anterior y desde el año 2014 se mantiene.

Grafica 13. Rentabilidad del Activo



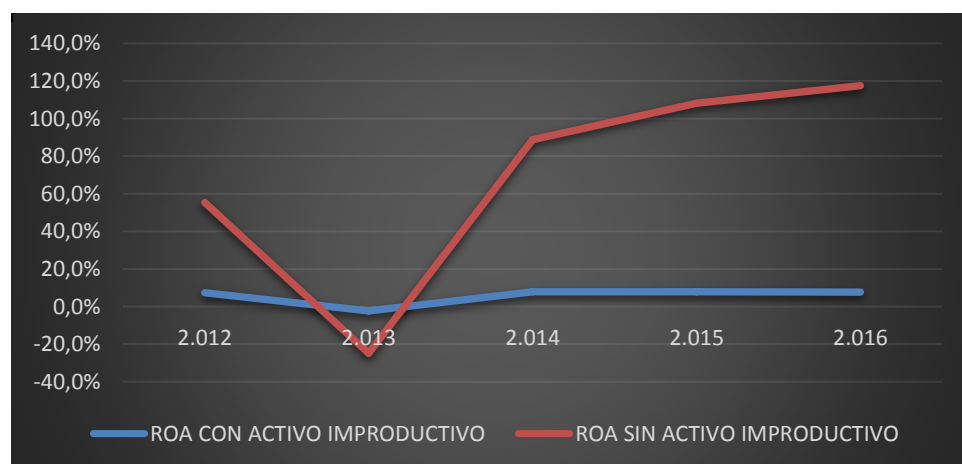
Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Depurando el activo con respecto a los terrenos improductivos para mostrar un roa real del negocio se observa que es favorable únicamente para los años 2014 en adelante, para el 2013 fue negativo debido a que este año la empresa presentó pérdida.

El ROA muestra la efectividad del dinero invertido para demostrar a los accionistas cómo los recursos aportados para la financiación de la empresa se convierten de forma rápida en dinero.

En este caso cuanto mayor es el valor del ROA, mejor para los accionistas porque significa que la empresa es capaz de generar más dinero con menor inversión.

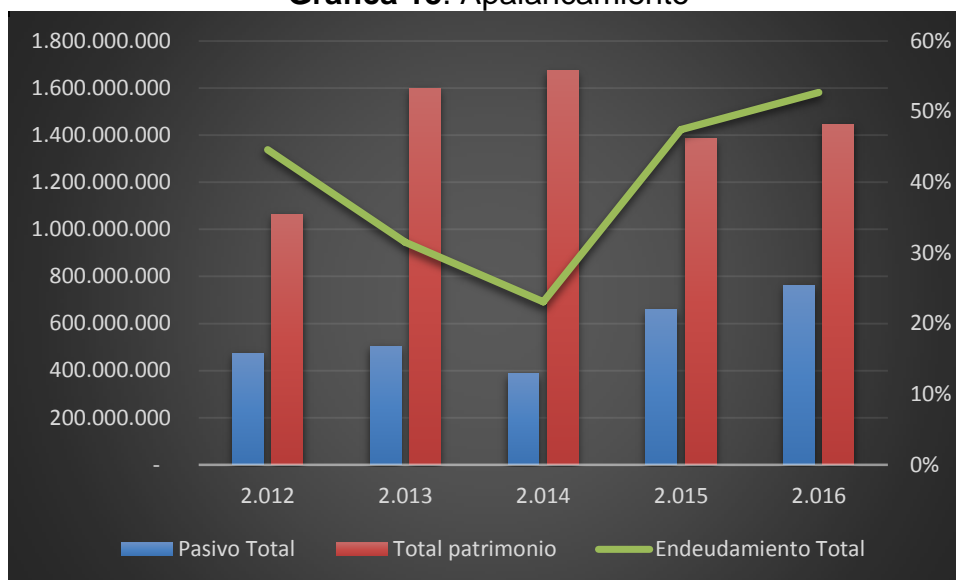
Grafica 14. Rentabilidad Activo depurado



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Un indicador muy importante que nos permite establecer el grado de compromiso de los accionistas de la SOCIEDAD MASILURES SAS para con sus acreedores; este refleja que para los años 2015 y 2016 está comprometido en un 47% y 53% respectivamente.

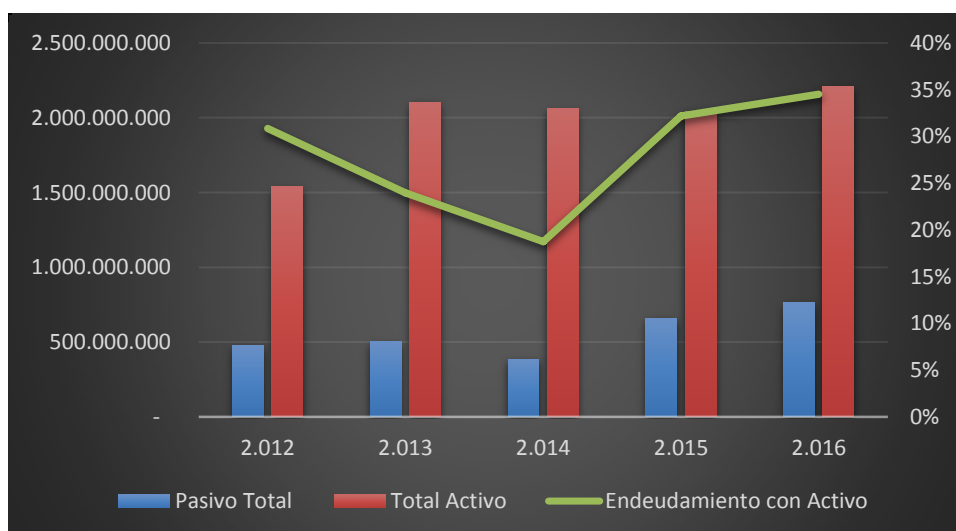
Grafica 15. Apalancamiento



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Con respecto a la participación de los acreedores de la SOCIEDAD MASILURES SAS dentro de la empresa, se evidencia un porcentaje bajo, en un promedio del 26% demostrando ineficiencia en su apalancamiento.

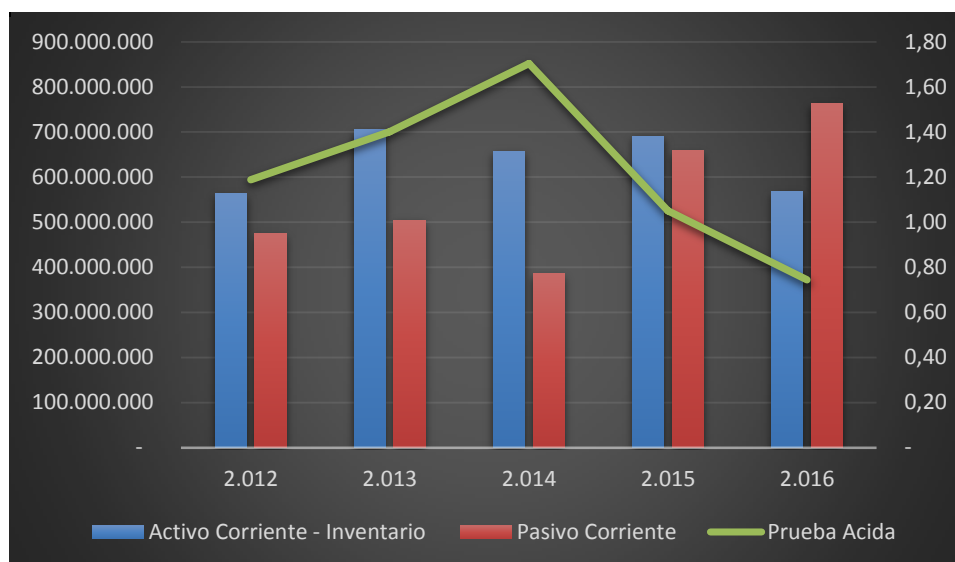
Grafica 16. Endeudamiento sobre Activo



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

La capacidad que tiene la empresa para responder antes sus acreedores sin tener que vender sus inventarios es buena, podemos observar que la empresa no tiene la necesidad de atender todas sus obligaciones vendiendo sus inventarios, durante todos los años y en lo que respecta al 2016 donde la empresa se apalanco con entidad financiera sigue teniendo la capacidad de cubrir sus obligaciones sin ayuda de su inventario.

Grafica 17. Prueba Acida



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

2.4.2.5 Formulación. Los resultados del diagnóstico financiero muestran que SOCIEDAD MASILURES SAS es una empresa que se encuentra consolidada en el mercado, y que por los manejos administrativos y operativos actualmente es una compañía que no genera valor pues sus gastos administrativos en el rubro de honorarios, por políticas internas y en cumplimiento de normatividades la empresa implemento las normas internacionales de información financiera y reclasifico varios rubros en activos y capital social, esto refleja una pérdida de valor para los años 2015 y 2016, en los cuales la rentabilidad del capital invertido sufrió un deterioro significativo, pasando de un 85.55% para el año 2014 a un 8,76% y 4,90% para los años 2015 y 2016 respectivamente, es decir que la empresa no está generando ni la rentabilidad mínima exigida por los accionistas, conllevando a no generar ningún valor agregado, además no hace esfuerzos para obtener más resultados operacionales brutos pues las ventas y costos se mantienen en ciclos constantes.

Al analizar separadamente las variables del EVA, se observa que la compañía ha mejorado en sus utilidades, la variable que contribuyo fue la disminución de los gastos de ventas para el año 2014 en adelante, más exactamente en gastos de mantenimiento y reparación, logrando así un aumento en este.

En cuanto a la Rentabilidad del capital invertido no demuestra un dato real para los dos últimos años, proporcionado a la reclasificación de las valorizaciones a la cuenta capital social, mostrando un cambio abrupto para estos años.

3 METODOLOGIA

Para el desarrollo del presente trabajo se llevaran a cabo diferentes fases que contienen una serie de actividades a ejecutar para el logro de los objetivos.

3.1 FASE 1 RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN Y ENTENDIMIENTO DE LA EMPRESA

- ✓ Se consiguió la autorización del representante legal para poder trabajar con los Estados Financieros de la empresa **SOCIEDAD MASILURES SAS**.
- ✓ Se analiza la empresa bajo los lineamientos requeridos dentro del marco de la Ley 905 de 2004 como mediana empresa.
- ✓ Se programó un encuentro con la Gerente y directivas de la empresa para realizar una breve conversación para el conocimiento general de la empresa.
- ✓ Se solicitó la entrega de los estados financieros y sus respectivas notas de los años 2012 a 2016.

3.2 FASE 2 DIAGNÓSTICO FINANCIERO

Con base en los Estados financieros se procede a hacer un diagnóstico de la situación actual de la empresa de acuerdo a los conocimientos preliminares adquiridos durante el proceso de formación.

- ✓ Se realizó el Análisis de los 5 Estados Financieros de los años 2012-2016 información suministrada por la Gerente de la empresa.
- ✓ Se realizó un análisis y comprensión de las Notas a los Estados Financieros.
- ✓ Se determinaron las cuentas de mayor relevancia dentro de los Estados Financieros por medio de un análisis vertical y horizontal de las cifras de los años 2012-2016.
- ✓ Se calcularon los indicadores financieros de Liquidez (razón corriente, prueba acida, Ebitda), indicadores de Rentabilidad (rentabilidad operativa, rentabilidad del patrimonio, uodi, rona), indicadores de endeudamiento (endeudamiento sobre activos, apalancamiento), indicadores de actividad (Rotación de cartera, inventario, proveedores)

3.3 FASE 3 DEFINICIÓN DE ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR

Una empresa como sociedad de capital, es una herramienta cuyo objetivo principal es la generación de valor, la inversión de los recursos económicos aportados por los accionistas tiene como finalidad generar nuevas riquezas. Para ello es necesaria la toma de decisiones que contribuyan a mejorar la eficiencia en cuanto a rentabilidad, liquidez, productividad y así mitigar posibles pérdidas tanto financieras como en participación del mercado.

Para la definición de la estrategia de creación de valor para la SOCIEDAD MASILURES SAS se tuvieron en cuenta variables como el entorno económico, la competencia, el plan de ordenamiento territorial del Municipio de Ubaté, que influyeron que sus ventas se mantuvieran constantes y no presentara aumentos significativos, adicional se tuvo en cuenta varios inductores financieros para realizar un diagnóstico, los cuales evidenciaron posibles causas que están afectando la generación de valor de la SOCIEDAD MASILURES SAS, producto de estas se hicieron las correspondientes recomendaciones con el fin de disminuir cualquier tipo de riesgo financiero dentro de estas se encuentran:

La apertura de un nuevo punto de venta con una isla adicional para la venta de gas vehicular que será inaugurado dentro de uno de los terrenos de su propiedad ubicado a las afueras del Municipio sobre la entrada principal de la vía Bogotá Ubaté, que se hará por medio de un leasing financiero con Exxo Mobil a 10 años con una opción de compra del 10% del valor total, adicional a ello se construirá oficinas administrativas y de negocios para arrendamiento las cuales se financiarán mediante un crédito bancario de \$250.000.000 los cuales cubrirán la construcción y 15 días de operación.

3.4 FASE 4 DISEÑO, DESARROLLO Y VALIDACIÓN DEL MODELO FINANCIERO EN EXCEL

De acuerdo a los conocimientos en las herramientas informáticas se realiza el modelaje financiero de la empresa SOCIEDAD MASILURES S.A.S Con el fin de dar cumplimiento a las estrategias planteadas, se decide implementar un modelo determinístico, tomando como referencia la información financiera de los últimos cinco años contados a partir del 2012 hasta el 2016, la estructura del modelo consta de un libro de Excel compuesto por 17 hojas y distribuidas de la siguiente manera:

Hoja No 1, 2 y 3 corresponden a índices preliminares que nos conducen a cada siguiente hoja por tema desarrollado.

Hoja No 4. Corresponde a los Estados Financieros generales a nivel 2, organizados y comprobadas su cifras en la partida patrimonial o con su respectivo análisis vertical y horizontal donde se evidencio el estado actual de la empresa

Hoja No 5. Se encuentran los balances clasificados a nivel subcuentas para evidenciar de forma más detallada cada una de las cuentas que lo componen por medio del análisis vertical y horizontal, en esta misma se elaboró el estado de fuentes y usos previa elaboración del flujo de caja de los periodos históricos y así poder determinar si la empresa está o no generando recursos.

Hoja No 6. Se calcularon los indicadores financieros de rentabilidad, liquidez, endeudamiento, productividad de los años 2012 a 2016 para determinar el estado actual de la empresa y así poder definir la estrategia que mejor le ayude a la empresa en la generación de valor.

Hoja No 7. Se calculó el WACC y el EVA de los años 2012 a 2016

Hoja No 8. Consta de todos los datos de entrada donde se incluye los datos relevantes de la compañía hasta el momento como lo son datos macroeconómicos, microeconómicos, para los datos macroeconómicos se tuvo en cuenta los datos de Banco de la República así como también para la inflación y el Pib, para la rentabilidad y para los rendimientos cuenta de ahorros y Fiducia, para los días de rotación se tiene en cuenta el promedio histórico que ha manejado la empresa y el sector los datos macroeconómicos se utilizaron bajo las tasas que están vigentes impuestos y de comisiones en los créditos y gastos bancarios. Para dar inicio a la implementación de la estrategia que fue la apertura de una nueva estación a las afueras del Municipio en lo referente a los ingresos se tuvo en cuenta el crecimiento histórico determinado con los últimos 6 años en el precio de la gasolina, el diésel y el gas en Colombia posterior a ello se hizo el incremento de la proyección de ventas en un 5% basado en datos históricos indagados a la compañía desde sus inicios , para el costo de ventas se extrajo también, luego se determinó el porcentaje de tipo de venta teniendo en cuenta ventas a crédito de contado por bonos o tarjetas de crédito, seguidamente se realizó la descripción de la inversión que se va a hacer en la compañía la cual consta de un financiamiento y un leasing con Exxo Mobil.

Así mismo se hizo la proyección de nómina actual y de la nueva para la implementación de la estrategia teniendo en cuenta la inflación más unos puntos adicionales según los históricos que ha tenido la compañía y que ha tenido el estado colombiano para el incremento de los mismos, igualmente se hizo la amortización del crédito nuevo como del antiguo que tenía la compañía, se hizo la proyección de la amortización y se tabulo, también se estableció una política para el manejo del efectivo en la cual se debe mantener en efectivo lo de un día de operación, en la cuenta de ahorros lo de tres y el excedente se debe depositar en un Fiducuenta constituida con el mismo banco con unos rendimientos promedio basados en el banco de la República, de la misma manera se proyectó el pago de honorarios para el revisor fiscal el contador público y junta directiva donde se decidió para este último reducirlos en un 40%, posterior se hizo un cuadro para la depreciación de activos y de la compra de los nuevos activos, adicional a eso los gastos bancarios que se tienen en la empresa y los impuestos.

Hoja No 9. Se detallaron los precios promedio del combustible en Colombia de los últimos cinco años para tener en cuenta en la proyección.

Hoja No 10 y 11. Se proyectó el Balance General y el estado de resultados en su orden, en los cuales se tuvieron en cuenta todas las cifras anteriormente mencionadas verificando la ecuación patrimonial se estableció la sensibilidad de la empresa de la cual consto de una variable constante del 1% debido a que el costo de la misma es el más importante de la operación producto del análisis de la sensibilidad arrojada con estos datos se pudo hacer unos escenarios

extrapolando los ingresos, costos, utilidades, flujo de caja, EVA , y ebitda en tres grandes escenarios, pesimista, realista que es el Excel determinístico y el optimista los cuales fueron analizados con sus respectivos resultados, se proyectaron los mismos inductores de valor calculados para el diagnóstico y luego comparados los resultados de los dos determinar las mejoras obtenidas con la implementación de las estrategias.

Hoja No 12. Posterior se elabora el flujo de caja partiendo del estado de fuentes y usos y poder determinar el nuevo flujo de efectivo y con ese mismo valor determinar cuánto es la valoración de la empresa, al obtener flujo de caja libre de la operación que nace de la utilidad neta sumándole depreciaciones, amortizaciones e impuesto de renta a este valor le colocamos la variación del KTNO y esto nos da el flujo de caja libre, este se trae a valor presente cada uno de los años con la tasa que nos dio el WACC de cada año respectivamente.

el WACC fue calculado de la misma manera como se calculó para el diagnóstico inicial con base en la participación de las obligaciones financieras y el capital social igualmente se tomó tasa libre de riesgo, rentabilidad del mercado obtenido el WACC para cada año como es un proyecto para una empresa se tiene que hallar el valor de perpetuidad este hallado con una gradiente que fue indicado como la inflación, luego se halló el valor del EVA el cual dio positivo gracias a la implementación de la estrategia lo cual es bueno para los inversionistas.

Hoja No 13. Se proyectaron los inductores de valor como fueron los de liquidez, rentabilidad, productividad, endeudamiento, actividad, activo y pasivo operativo y KTNO ayudando a la interpretación de las cifras de la empresa financieramente, en la cuarta hoja se procedió a calcular el WACC, partiendo de las cifras de financiación que tienen costo como lo son obligaciones financieras y capital social posterior se determinó el porcentaje de participación de cada uno sobre el total, el costo de deuda que solo aplica para el año 2016 que fue donde se adquirió financiación, el costo del Equity partiendo del valor de los test de Estados Unidos de los últimos diez años, la inflación de Estados Unidos y la inflación de Colombia igualmente el riesgo de mercado se extrajo de la rentabilidad promedio de las quinientas mejores acciones los Estados Unidos, la beta desapalancada es del indicador de adamodar²⁴,

Hoja No 14. Con las variables anteriores se calculó el valor del WAAC, este mismo lo utilizamos para establecer cuanto es la rentabilidad que debe ofrecer o mejor aún, debe tener la empresa y la misma es comparada contra la rentabilidad del activo y en este mismo se mira si tuvo o no generación de valor, con los resultados obtenidos en los inductores de valor se procedió a realizar el respectivo diagnóstico con base a las cifras y datos cualitativos obtenidos de la empresa para poder determinar los rubros que están impidiendo la generación de valor y así determinar las estrategias a implementar.

²⁴ <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betas.xls>

Hoja No 15. Para finalizar se establecieron tres escenarios con los rubros más sensibles de la empresa como son PESIMISTA, REALISTA y OPTIMISTA en el cual se establecieron unas variables que fueron las mismas que se establecieron en el análisis de sensibilidad con un crecimiento de ventas y costo las cuales se pusieron a variar en mínimos y máximos y algunas con desviación estándar, se hicieron tres mil quinientas simulaciones las cuales fueron comparadas con el resultado determinístico en los datos de márgenes, valor de la empresa, el EVA generado de los flujos de caja para realizar la comparación y establecer si es viable o no viable con estas variables.

Hoja No 16. Beenchmarken esta hoja con datos bajados de la página de Supersociedades encontramos que solo la empresa SOCIEDAD MASILURES SAS y un competidor suben información tomamos los datos de las dos empresas y calculamos el roe y la utilidad de cada una se elaboró la gráfica de participación en el mercado donde se tuvieron en cuenta tres competidores más cuya información fue suministrada por la gerencia basados en estudios de mercado (información no suministrada en físico)

Hoja No 17. Índice Nasdaq utilizado para calcular el promedio de rentabilidad de las acciones a 10 años.

4 RESULTADO

Con el fin de realizar la valoración de la empresa SOCIEDAD MASILURES SAS. Se realizó el análisis financiero para los años 2012 al 2016 y la proyección financiera para los años siguientes 2017 a 2021, con el fin de aplicar el método de flujo de caja libre descontado para hallar el valor actual de la empresa.

4.1 LAS RECOMENDACIONES O ESTRATEGIAS

Tabla 13. Hallazgos y recomendaciones estrategia

HALLAZGOS	RECOMENDACIÓN ESTRATEGIA
El manejo de los recursos de la compañía es 100% caja	Consignar lo de 3 días de operación en cuenta de ahorros, y el sobrante en una Fiducuenta
Días rotacion proveedores altos	Esta industria se caracteriza por mejores precios por pagos de contado, se cancelara a los proveedores maximo a los 3 días siguientes.
Terrenos improductivos	Actualmente se cuenta con un terreno el cual va a ser utilizado en un nuevo punto de venta.
El capital social de la empresa se encuentra sobrestimado en el capital social producto de la capitalizacion de las valorizaciones	En el capital social no se tendra en cuenta el valor de la capitalizacion de las valorizaciones para las proyecciones
Se esta haciendo distribucion de dividendos las cuales se estan pagando con pasivos financieros	No pagar dividendos hasta estabilizar el flujo de caja
Con la apertura de la variante y con el nuevo plan de ordenamiento territorial que restringio el acceso de vehiculos de carga pesada se estancaron las ventas	Apertura nuevo punto de venta a las afueras del Municipio sobre la via principal
No se esta participando en demanda en el sector del Gas vehicular	Adicionar al nuevo punto de venta una isla para venta de gas que sera suministrado por Fenosa
Los Gastos de Administracion en lo que se refiere a honorarios son muy altos	Disminucion en un 40% el pago de honorarios a la Junta directiva
Uno de los sectores economicos mas sobresalientes en el Municipio es el transporte de carga pesada en el cual no se esta participando	Hacer convenios de suministros con empresas transportadoras en el nuevo punto de venta

Fuente: Elaboración propia con resultados proyecciones

4.2 SUPUESTOS MACROECONOMICOS

Las proyecciones macroeconómicas de la SOCIEDAD MASILURES SAS son Pib, inflación, tomados de la página del Banco de la República²⁵

Tabla 14. Proyecciones Macroeconómicas

MACROECONOMICOS	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB	2.00%	2.39%	2.98%	4.04%	4.54%	4.99%
INFLACION	5.75%	4.62%	3.38%	3.40%	3.20%	3.00%
Rendimientos Cta Ahorros		1.95%	1.95%	1.95%	1.95%	1.95%
Rendimientos Fiducia		7.65%	7.65%	7.65%	7.65%	7.65%
Rendimiento Accion Ecopetrol		5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
TASA FACTORING (EA)		3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%

Fuente: Banco República

4.3 PROYECCIONES ESTADOS FINANCIEROS

Teniendo en cuenta la estabilización del mercado y la perspectiva económica que se tiene para Colombia en los próximos 5 años, se ha realizado una proyección de los estados financieros de la compañía SOCIEDAD MASILURES SAS con el fin de establecer la creación de valor con la implementación de nuevas estrategias, que permitan el mejoramiento en su rentabilidad, liquidez y forma de financiación.

A continuación se presenta las variables que se tuvieron en cuenta para la proyección de los Estados Financieros de la SOCIEDAD MASILURES SAS para los años 2017-2021 para el desarrollo del objetivo principal.

El flujo de caja se proyectó tomando como base las variaciones de los años 2017-2018, 2018-2019, 2019-2020, 2020-2021 y con estos datos se elaboró el Estado de fuentes y usos cifras que fueron llevadas al flujo de caja.

Para la proyección del Estado de Resultados en cuanto a los ingresos se tomó como base las cifras históricas de crecimiento para ventas en número de galones de los últimos cinco años con los datos suministrados por la SOCIEDAD MASILURES SAS.

Para los costos se utilizó como referencia el promedio Costo/ventas histórico de los últimos cinco años con base en datos suministrados por la SOCIEDAD MASILURES SAS, teniendo en cuenta la nueva negociación con los

²⁵ <http://www.banrep.gov.co/es/encuesta-proyecciones-macroeconomicas>

proveedores por pago de contado logrando mejores precios y adicional un nuevo producto (gas vehicular) para aplicarlo a las ventas proyectadas.

Los Gastos administrativos y de ventas que incluyen gastos de personal, Honorarios, Seguros, mantenimientos, servicios y Gastos legales se proyectan con base en el IPC proyectado, adicional se redujo en un 40% los gastos por concepto de honorarios a la junta directiva que demostraba en los datos históricos una cifra demasiado alta.

Para la proyección del Balance General se estableció como política para el mejoramiento del manejo del efectivo consignar a la cuenta de ahorros lo de tres días de operación y el excedente a una Fiducuenta constituida con el Bancolombia.

Los cambios más significativos implementados en la proyección fueron en el rubro propiedad planta y equipo desde el año 2018 por la inversión en infraestructura del nuevo punto de venta.

En cuanto a los indicadores de rotación se proyectaron teniendo en cuenta el modelo de negocio que maneja esta empresa, para la rotación de cartera se maneja en la misma proporción histórica dado que la mayor parte de sus ventas son de contado, para la rotación de proveedores se estableció como estrategia bajar los días de rotación por negociación en mejores precios de compra básicamente de combustible, para la rotación de inventario de los lubricantes se estableció mejorar sus días pasando de 121 a 100 por el nuevo punto se va a aumentar la demanda de estos productos.

Se estableció como medio de apalancamiento las entidades financieras para la construcción de la nueva infraestructura y los quince primeros días de operación básicamente la compra inicial de combustible con un crédito por valor de \$250.000.000 aprovechando que los intereses pagados tienen un beneficio fiscal.

Las Obligaciones Laborales se proyectaron teniendo en cuenta el IPC

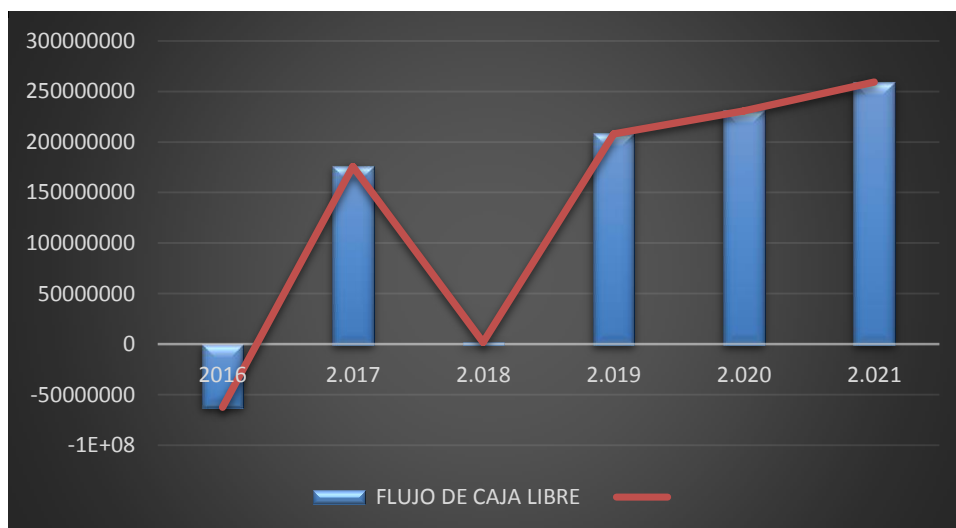
Las otras cuentas como Impuestos por pagar se proyectaron según el estado de resultados y las ventas y teniendo en cuenta la nueva tasa impositiva establecida en la nueva reforma tributaria del 2016.

4.4 FLUJO DE CAJA PROYECTADO

Como se evidencia en la Gráfica No 15 la empresa no estaba generando flujo de efectivo a 2016, con base a las proyecciones realizadas se evidencia que en el año 2018 presento un flujo mínimo debido a la implementación de la estrategia del nuevo punto y de ahí en adelante empieza a generar flujo con tendencia al aumento.

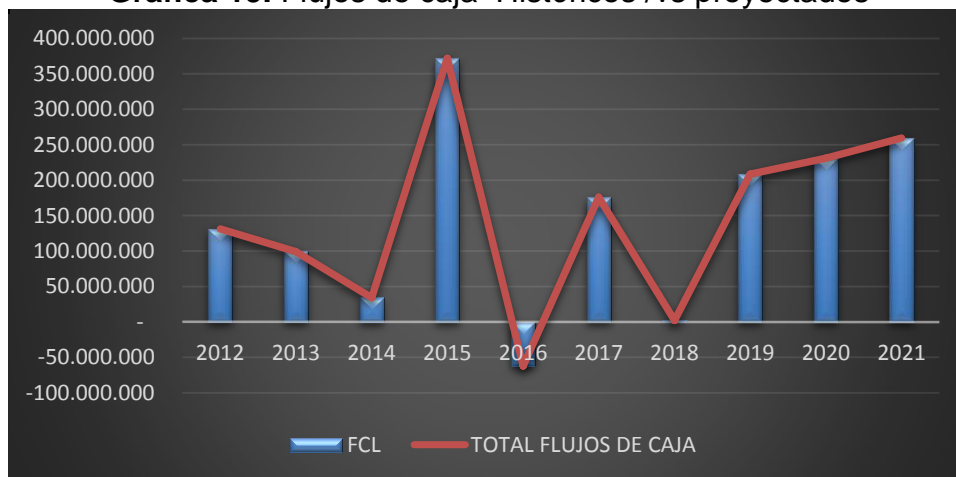
Siendo el objetivo de este trabajo maximizar el valor de la empresa, se realizó la respectiva valoración utilizando el método de flujo de caja libre descontado como se puede ver en el Gráfica No 15, en la cual se observa que la empresa con la estrategia para el año 2021 alcanza un mayor valor al registrado en años anteriores.

Grafica 18. Proyección Flujo de Caja



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

Grafica 19. Flujos de caja Históricos /vs proyectados



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

4.5 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

Se presenta la información proyectada del estado de resultados de la SOCIEDAD MASILURES SAS para los próximos cinco años, donde se puede evidenciar los cambios en cuanto a ventas de la siguiente manera.

Presentan una tendencia nominal positiva para todos los periodos, especialmente para el año 2018, debido a la apertura del nuevo punto de venta donde los ingresos crecieron en 57,5% y se mantiene en un promedio de crecimiento estable para los siguientes años en un 4.5% comparado con datos históricos que mostraban una variación inestable año tras año.

Grafica 20. Proyección Ventas



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

Referente a los costos de ventas representan un promedio del 87.9% de los ingresos, demostró una tendencia mínima a la baja, esto debido a la nueva negociación de precio con proveedores por pago de contado e igualmente se tuvo en cuenta el nuevo producto gas vehicular el cual se determinó por dato informativo de la Gerente de la SOCIEDAD MASILURES SAS quien consulto con la empresa Gas Fenosa.

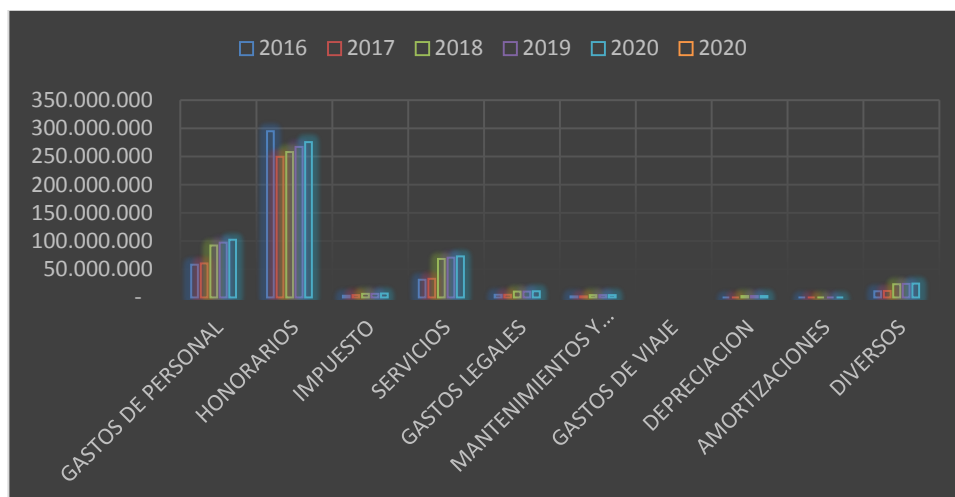
Grafica 21. Proyección costos



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

El cambio más representativo se evidencia en el rubro de honorarios gracias a la estrategia de reducir en un 40% los pagos a la junta directiva pues este para el año 2016 constituía el 3.2% de los ingresos siendo este el más alto dentro de todos los gastos operativos, impidiendo la generación de flujo de caja. En cuanto Gastos de personal, servicios y diversos aumentaron consecuentemente con la apertura del nuevo punto.

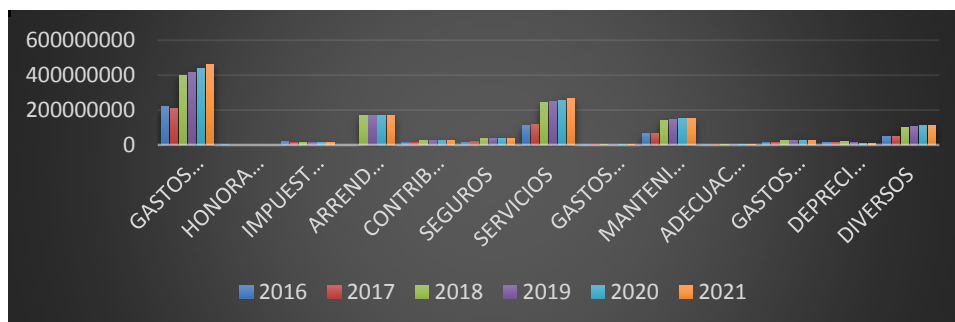
Grafica 22.Proyección Gastos Administración



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

En ese mismo sentido los gastos de ventas aumentaron proporcionalmente con la implementación de la estrategia, el nuevo rubro que se incluyó fue el correspondiente a gasto por arrendamientos que se paga a Exxo Mobil por la infraestructura operativa de la nueva estación de servicio pactado por medio de un leasing a 10 años con opción de compra del 10% .

Grafica 23.Proyección Gastos de Ventas

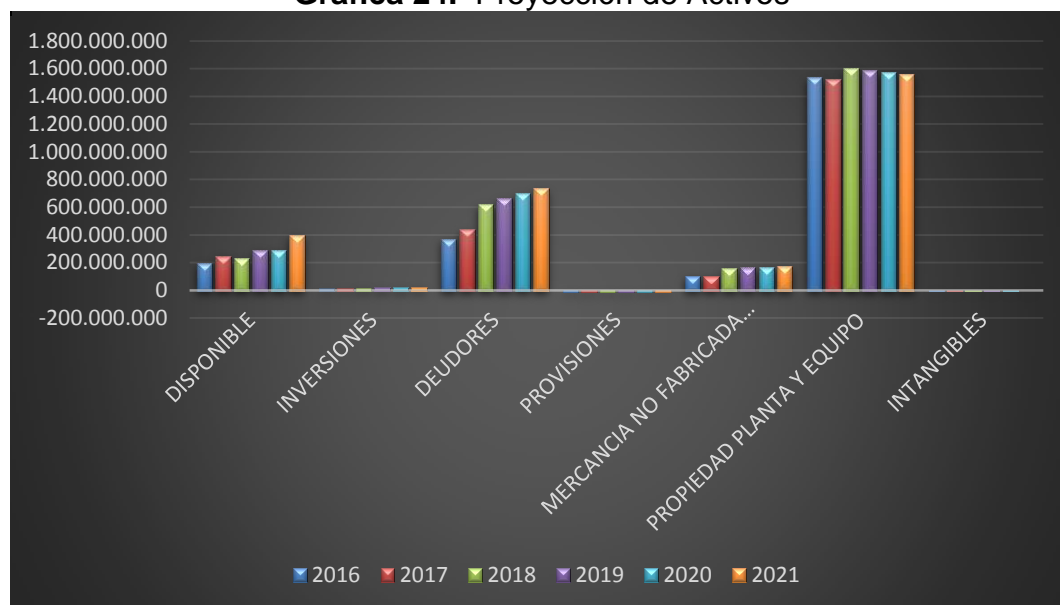


Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

4.6 BALANCE GENERAL PROYECTADO

En este mismo orden y dirección como resultado de la proyección de la compañía para los próximos cinco años, se evidencia un incremento en el activo, esto por el aumento de las cuentas por cobrar en un 57.6% entre el año 2017 y el 2018, debido a la puesta en marcha de la nueva estación, manteniéndose para los años siguientes en un promedio de 4.5% y el incremento en el rubro de activos fijos por la construcción y adecuación de la oficina administrativa del nuevo punto.

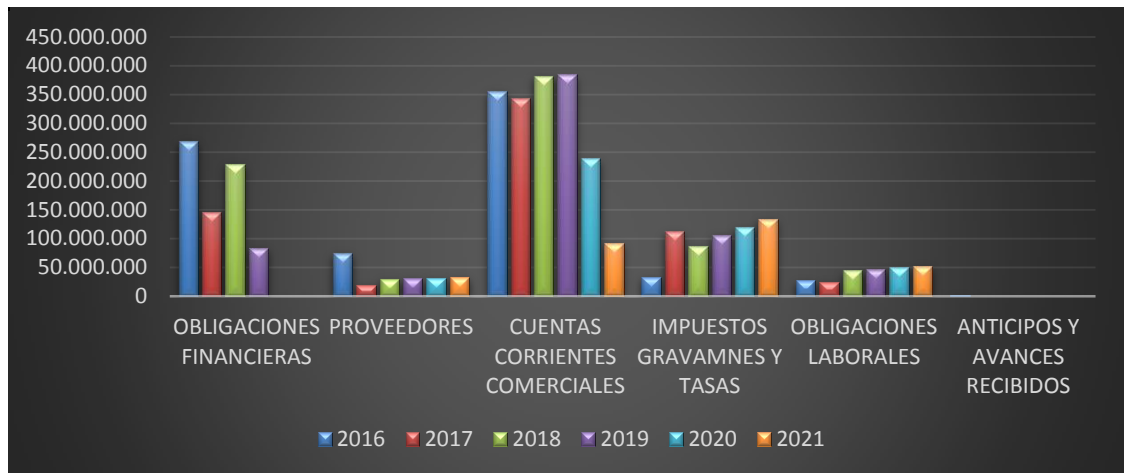
Grafica 24. Proyección de Activos



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

Por su parte y como se observa en el Gráfico No 25 el crecimiento del pasivo para el año 2018 está representado en el crédito a tres años para la construcción y adecuación de las oficinas y la puesta en marcha los quince primeros días, el cual en el año 2021 será cancelado en su totalidad, en cuanto a los proveedores también disminuyeron notoriamente esto debido a la negociación que se hizo para obtener mejores precios sobre todo en el combustible siendo este el producto con mayor participación en la generación de ingreso; debido a la estabilidad y mejoramiento presentado en el flujo de caja para el año 2020 se canceló el 50% de los dividendos y la diferencia en el 2021.

Grafica 25. Proyección de Pasivos



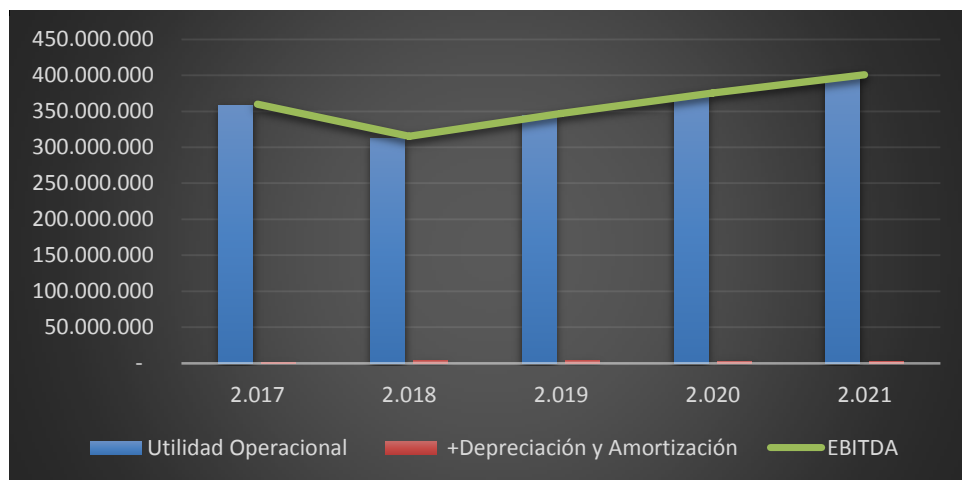
Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

4.7 INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS

En lo referente a las ganancias de la compañía antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se evidencia un aumento significativo con respecto al año 2016 que en este periodo era de \$ 134.875.193 y termino en el último año proyectado en \$ 401.156.852, se observa en la gráfica que para el año 2018 presento una disminución ya que fue el año de implementación de la estrategia del nuevo punto.

Este indicador nos muestra la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios económicos considerando únicamente su actividad productiva.

Grafica 26. Proyección Ebitda



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

El cálculo de la palanca de crecimiento para la empresa **SOCIEDAD MASILURES SAS** es favorable pues este crecimiento genera valor, esto implica que, en la medida que la empresa crece, esta libera más efectivo, se mejora la liquidez y la posibilidad de cumplir con los compromisos de la empresa. Contrario a las cifras de los años 2015 y 2016 reflejando un indicador desfavorable, la empresa en lugar de liberar efectivo, se consumía el de ciclos anteriores y se afectaba el flujo de caja, lo que impedía que cumpliera adecuadamente con los compromisos.

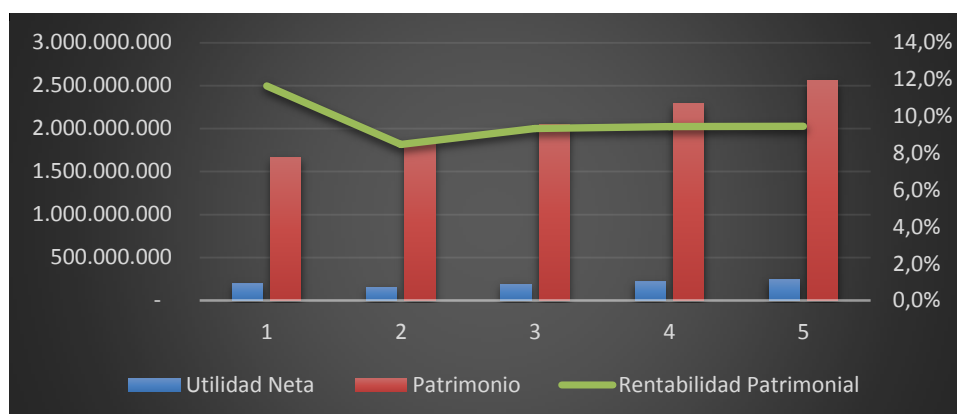
Grafica 27. Proyección Palanca de crecimiento



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

La rentabilidad del Equity para el año 2021 es de un 9.5%, resultado que evidencia un aumento frente al último año histórico 2016 que representaba un 5.1%, a pesar del incremento del valor patrimonial que ha sufrido durante los cinco años proyectados; pues de \$1.446.361.771 del 2016 la SOCIEDAD MASILURES S.A.S cuenta con un patrimonio a 2021 de \$2.555.135.678.

Grafica 28. Rentabilidad del Patrimonio



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

En lo referente a la rentabilidad de sus activos operacionales teniendo en cuenta únicamente los activos propios del negocio se observa que su relación entre el beneficio logrado en los periodos y sus activos totales demuestran eficiencia para generar renta por ellos mismos independientemente de sus fuentes de financiación con una capacidad en un promedio de 292.8% con una disminución para el 2019 por el aumento en sus edificaciones debido a la implementación de la estrategia de la nueva estación de servicio.

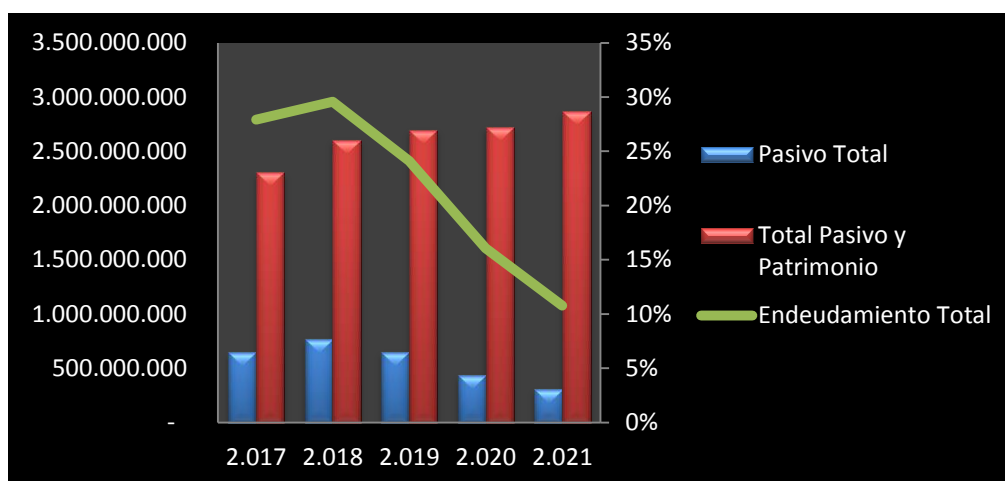
Grafica 29 Rentabilidad Activo Depurado



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

Aplicadas las estrategias se evidencia en las proyecciones realizadas en la SOCIEDAD MASILURES S.A.S que hubo un crecimiento mínimo entre el año 2017 y 2018 aumento proporcionado al apalancamiento con entidades financieras, esto explica que la estructura del WACC tiende a disminuir. Adicional se observa que para el año 2021 se libera la capacidad de endeudamiento para futuros proyectos.

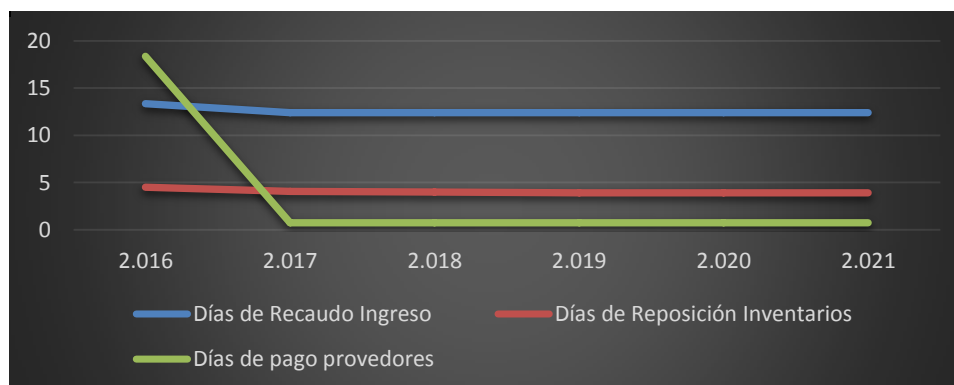
Grafica 30. Proyección endeudamiento



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

El ciclo operativo en lo que se refiere a cuentas por cobrar se mantiene, pues la mayor parte de la venta es de contado y se sigue manteniendo el acuerdo de días con el cliente mayoritario Rápido el Carmen. En lo referente a inventario sigue en promedio 3 a 5 días y para el caso de los proveedores hubo una disminución en días de 18 a 1 día, debido a las negociaciones con proveedores por pago en efectivo para obtener mejores precios, cabe recordar que la empresa ha venido comprando el combustible de contado, siendo este el producto con mayor participación en la generación de ingresos.

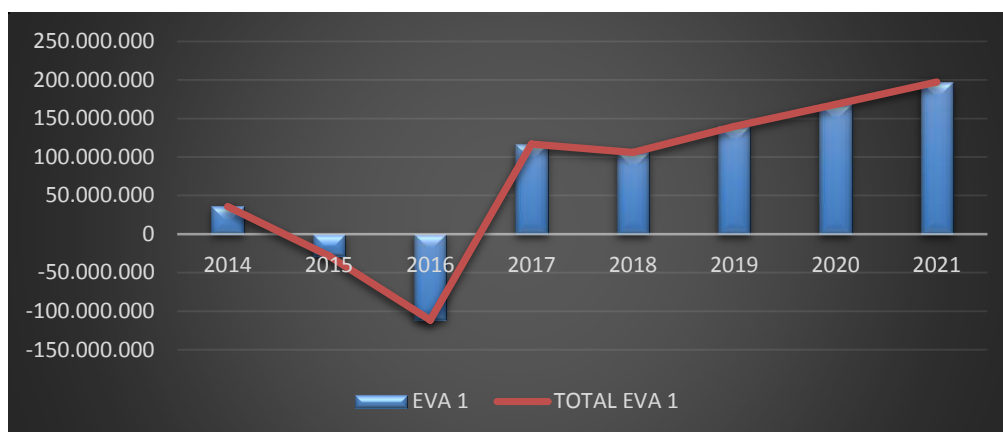
Grafica 31. Proyección ciclo operativo



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

A lo largo de los planteamientos hechos, es preciso determinar el valor agregado que genera la empresa; cabe resaltar que la empresa implemento las Niff Normas internacionales de información financiera en el año 2015 y de acuerdo a la decisión descapitalizar las valorizaciones gran parte en su capital social, los resultados obtenidos no son reales por cuanto no hubo inyección de capital real como lo refleja la Grafica No 28.

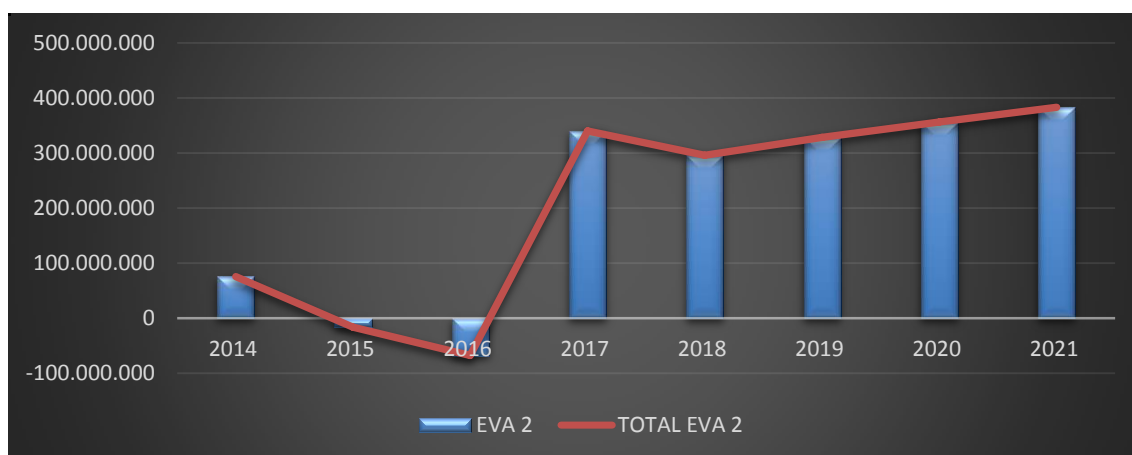
Grafica 32. Proyección Eva / Capital bajo NIIF



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

Hechas las consideraciones anteriores, se proyectó el Eva sin tener en cuenta la reclasificación para obtener un resultado más fiable en cuanto a la generación de valor de la SOCIEDAD MASILURES SAS, el cual nos demuestra que el efecto para el año 2015 y 2016 esta fue negativa y una vez implementadas las estrategias se presenta una generación de valor que tiende al aumento año tras año.

Grafica 33. Proyección Eva / Capital bajo PCGA



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

De acuerdo con los razonamientos que se han venido realizando el WACC para el año 2017 fue mayor, debido a que la tasa libre de riesgo, la rentabilidad esperada del mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento con equity y el coste financiero fueron altos como lo refleja la gráfica No 30; en cambio, para el año 2018 presento una reducción debido al apalancamiento con entidades financieras a un costo financiero más bajo para la implementación de la estrategia y de ahí en adelante se mantiene constante en el tiempo .

Gráfica 34. Proyección WACC



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

4.8 PROYECCION DE ESCENARIOS

Para terminarse realiza la simulación, tomando las variables más representativas de la empresa, terminada la variación de estas se determinó que las más sensible son el costo y el crecimiento, se proyectó en tres escenarios PESIMISTA, REALISTA y OPTIMISTA con un % de aumento y disminución entre el 10%, 1% y 20%.

Tabla 15. Simulación Costos

	Costo 2017	Costo 2018	Costo 2019	Costo 2020	Costo 2021
Pesimista	8,881,739,998	13,947,338,031	14,540,027,095	15,129,973,179	15,714,550,723
Realista	8,928,347,539	14,061,202,071	14,736,768,426	15,414,570,580	16,091,677,049
Optimista	8,975,467,367	14,176,259,408	14,936,339,024	15,704,962,979	16,479,018,833

Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

Tabla 16. Simulación Ingresos operacionales

	Ingresos 2017	Ingresos 2018	Ingresos 2019	Ingresos 2020	Ingresos 2021
Pesimista	10,164,798,466	15,953,304,245	16,621,935,036	17,287,526,750	17,947,134,134
Realista	10,166,020,160	16,006,859,544	16,765,549,739	17,526,779,606	18,287,271,456
Optimista	10,167,241,855	16,060,427,304	16,909,982,505	17,769,057,399	18,634,179,625

Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

Terminadas las diferentes simulaciones se evidencian las posibles variaciones del rubro costo siendo este el más sensible y por ende la utilidad o pérdida percibida en cada uno de estos escenarios.

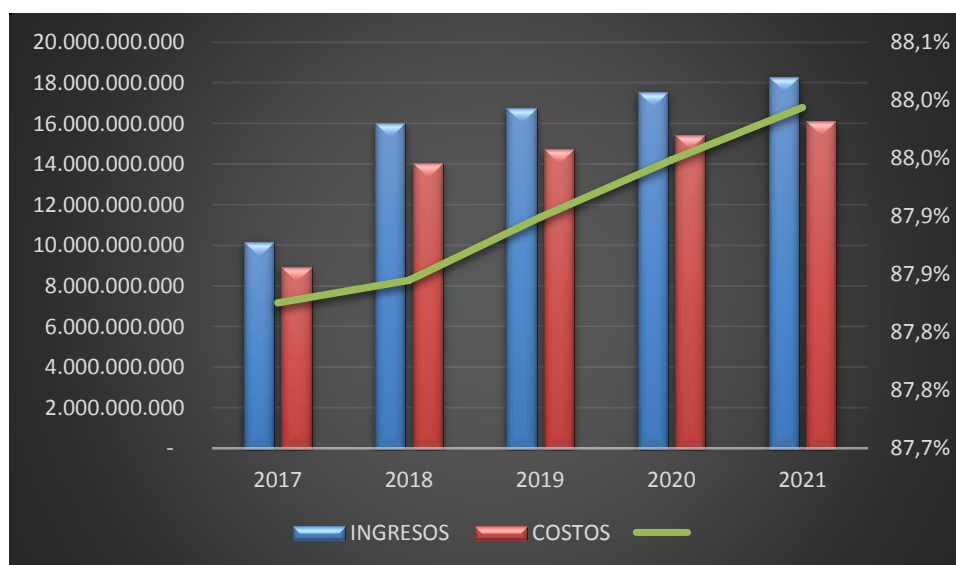
Para el escenario pesimista el costo alcanza el 88.4%, en el realista el 88% y en el optimista el 87.6% tal como lo demuestra las gráficas No 32, 33, 34.

Grafica 35. Escenario Pesimista



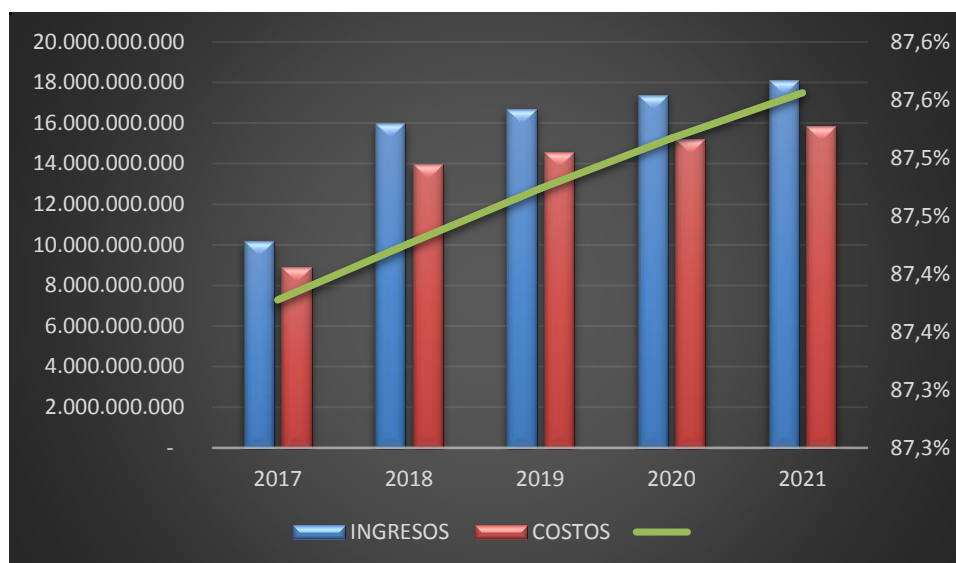
Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

Grafica 36. Escenario Realista



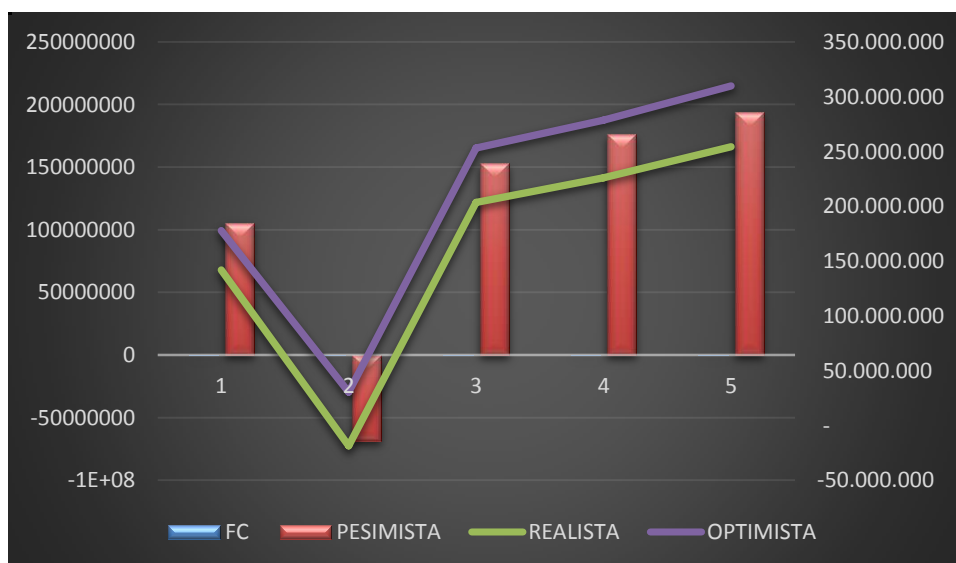
Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

Grafica 37. Escenario Optimista



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

Grafica 38. Escenarios Flujo de Caja



Fuente: Elaboración propia con datos proyecciones

5 CONCLUSIONES

Tabla 17. Análisis DOFA

<ul style="list-style-type: none"> • Falta de estandarización de procesos y procedimientos • Alta rotación personal incluyendo cargos directivos. • Elevados Gastos Administración por pago de honorarios a la Junta Directiva • Limitación en alcance a clientes que no entran al municipio. 	<ul style="list-style-type: none"> • La empresa cuenta con terrenos improductivos, afueras de la ciudad. • Negociación o vínculo directo con la empresa de transporte Rápido del Carmen. • Buenas relaciones comerciales EXXO Móvil. • Más de 18 años en el mercado de Ubaté. • Reconocimiento a nivel local
<ul style="list-style-type: none"> • Mejores precios con distribuidores de lubricantes. • Nuevas empresas de transporte de carga, ubicadas a las afueras del Municipio. • Sustituto a la Gasolina como lo es el Gas vehicular. • Negociaciones de precios con los distribuidores de combustibles. 	<ul style="list-style-type: none"> • ECOPETROL define unilateralmente las condiciones para los distribuidores. • La ciudad cuenta con una variante, la cual evita el ingreso al municipio de automóviles. • Según la nueva delineación urbana, los vehículos de carga pesada no pueden ingresar al territorio urbano del municipio. • Elevados precios de combustibles, que pueden desincentivar el consumo. • Nuevos competidores que ocasiona el bajo Margen de Rentabilidad.

Fuente: elaboración propia

- ✓ Mediante el diagnostico financiero se pudo determinar que la empresa efectivamente está destruyendo valor debido a que la utilidad operacional después de impuestos en unos años da perdida y en otros no alcanza a cubrir la rentabilidad según el patrimonio de la misma.

- ✓ Con la herramienta implementada se pudo establecer que la mejor forma de financiación para la empresa es por medio de entidades financieras obteniendo un beneficio de escudo fiscal y de sus proveedores logrando mejores precios que amplían el margen de rentabilidad bruta a través de convenios que se firmaron con Exxo Mobil y el leasing para la puesta en marcha de la nueva estación de servicio.
- ✓ La empresa actualmente tiene una rentabilidad operacional de su activo positiva ya que depurando su activo y dejando únicamente aquellos que corresponde al negocio demuestra una rentabilidad del 117.4% para el 2016
- ✓ Terminado el modelo se pudo determinar que la empresa con la implementación de las diferentes estrategias si genero efectivo pues del año 2016 que presentaba un flujo negativo de \$62.258.470 para el año 2017 y posteriores fue positivo lo que conllevó al fortalecimiento operacional y generación de valor terminado en el año 2021 con un flujo de \$ 254.317.556
- ✓ A pesar de ser una empresa con un gran número de competidores dentro del Municipio logra hacer que el indicador de palanca de crecimiento sea superior a 1, haciendo atractiva la empresa con relación a generación de valor en la medida que la empresa crece, esta libera más efectivo, se mejora la liquidez y la posibilidad de cumplir con los compromisos de la empresa. Contrario a las cifras de los años 2015 y 2016 reflejando un indicador desfavorable, la empresa en lugar de liberar efectivo, se consumía el de ciclos anteriores y se afectaba el flujo de caja, lo que impedía que cumpliera adecuadamente con los compromisos.

6 RECOMENDACIONES

- ✓ Con los resultados obtenidos en la valoración, de la empresa SOCIEDAD MASILURES SAS, se recomienda enfocar su esfuerzo en el crecimiento, la rentabilidad, y lograr generar valor agregado, con políticas más eficientes que optimicen los recursos y reduzcan los gastos que se encuentran muy elevados y que no afectan el desarrollo de la operación.
- ✓ Se recomienda no manejar todo el efectivo en caja sino hacer uso de las entidades financieras que a futuro se puedan beneficiar demostrando vida crediticia con alta capacidad de pago y que a la vez soporten el total de sus ingresos.
- ✓ Se recomienda abrir cuentas de ahorros o Fiducuenta que le permitan obtener un ingreso adicional.
- ✓ Se recomienda evitar llenarse de activos (terrenos) improductivos como lo vienen haciendo pues estos no ayudan a la generación de ingresos por su actividad.
- ✓ En base a lo anterior se recomienda hacer uso eficiente de estos terrenos para ello se sugiere gracias a su localización fuera del Municipio la apertura de un nuevo punto de venta sobre este, con una isla adicional para la venta de gas vehicular, aprovechando que sobre este terreno pasa el gaseoducto y que se haga por medio de un leasing financiero con Exxo Mobil a 10 años con una opción de compra del 10% del valor total, adicional a ello se construya oficinas administrativas las cuales se financien mediante crédito bancario que le permita beneficiarse con el escudo fiscal.
- ✓ Aunque no se tuvo en cuenta para las proyecciones se recomienda aprovechar al máximo el espacio del nuevo punto e implementar un taller que cubra todas las necesidades del mercado automotriz.
- ✓ Se recomienda elaborar un manual de procesos y procedimientos para que en futuras proyecciones o auditorias se facilite la identificación de cada uno de los procesos y poder determinar sus falencias.

7 BIBLIOGRAFIA

ALVAREZ PIEDRAHITA, Iván Finanzas estratégicas y creación de valor

ALVAREZ PIEDRAHITA, Iván Finanzas estratégicas y creación de valor

BODIE, Zvi; MERTON, Robert. Finanzas. Pearson Education, 2003. Pg. 89

BONILLA Federico Li, (2010), el valor económico agregado (Eva) en el valor del negocio, Revista Nacional de administración, 1 (1):55 -70 Enero -Junio, 2010.

CARRILO DE ROJAS, Gladys, análisis y administración financiera 4 edición Junio de 1996 pg. 408

FERNÁNDEZ Pablo. (2004). Valoración de Empresas, tercera edición Ediciones Gestión 2000.

FERNANDEZ, Pablo. C1 Métodos de Valoración de empresas

FERNANDEZ, Pablo. C1 Métodos de Valoración de empresas PG C1-9

GARCÍA SERNA Oscar León, Valoración de empresas y gerencia del valor y EVA, Copyright 2003. Pág., 231

GARCIA SERNA, Oscar León, Valoración de empresas, Gerencia del Valor y Eva. 2003

GARCIA SERNA, Oscar León, Valoración de empresas, Gerencia del Valor y Eva. 2003

GARCIA SERNA. Oscar León. Valoración de Empresas: gerencia del valor y EVA. Cuarta Edición. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A., 2008. Pag.6

LAWRENCE S. Gitman. Fundamentos de administración financiera.

MARTIN JOHN D. La gestión basada en el valor, Harvard Business School Press. Pg. 21

OCHOA SETZER Guadalupe, Administración Financiera, Mc Graw-Hill interamericana editores 2002 pág. 7

ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis financiero pg. 9

VISCIONE, Jerry A, Análisis financiero principios y métodos. Noriega editores pg. 282

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

<http://www.banrep.gov.co/es/encuesta-proyecciones-macroeconomicas>

[http://www.dane.gov.co/index.php/52-espanol/noticias/noticias/4078-producto-interno-bruto-pib-iv-trimestre-2016-y-total-2016\[1\]](http://www.dane.gov.co/index.php/52-espanol/noticias/noticias/4078-producto-interno-bruto-pib-iv-trimestre-2016-y-total-2016[1])

<http://www.dinero.com/economia/articulo/precio-de-la-gasolina-en-colombia-abril-2017/243692>

<http://www.empresaactual.com/el-wacc/> consulta realizada el 13 mayo

<http://www.icesi.edu.co/cienfi/images/stories/pdf/glosario/indice-bonos-emergentes.pdf> consulta realizada 13 mayo de 2017.

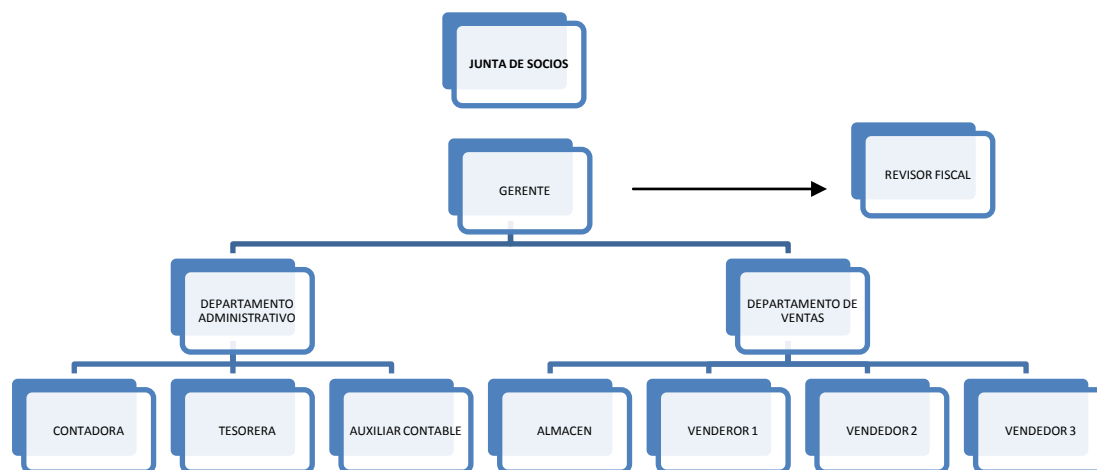
<http://www.sic.gov.co>

<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betas.xls>

<http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/SIREM/Paginas/default.aspx>

ANEXOS

Anexo 1 Organigrama SOCIEDAD MASILURES SAS



Fuente: SOCIEDAD MASILURES SAS

Anexo 2 Cuadros de Nomina Administrativa

SOCIEDAD MASILURES SAS NIT 832.003.626-2 NOMINA MES MARZO											
FECHA	DESDE	<u>ABRIL</u>	01	HASTA	ABRIL 15 2017		4%	4%			
APELLIDO Y NOMBRES		BASICO	N° DIAS	QUINCENA	TRANSP	TOL DEVEN.	SALUD	PENSION	OTROS	TL DESC.	NETO A PAGAR
GUERRERO CASTILLO FLOR ALBA	39.744.117	\$ 850.000	15	\$ 425.000	\$ 41.570	\$ 466.570	\$ 17.000	\$ 17.000	\$ 0	\$ 34.000	\$ 432.570
GOMEZ SANTANA SONIA LUCELLY	1.076.650.114	\$ 1.700.000	15	\$ 850.000		\$ 850.000	\$ 34.000	\$ 34.000	\$ 0	\$ 68.000	\$ 782.000
BALLEN PASSITO DIANA PATRICIA	1.076.651.054	\$ 900.000	15	\$ 450.000	\$ 41.570	\$ 491.570	\$ 18.000	\$ 18.000	\$ 0	\$ 36.000	\$ 455.570
SUBTL ADMINISTRACION		\$ 3.450.000		\$ 1.725.000	\$ 83.140	\$ 1.808.140	\$ 69.000	\$ 69.000	\$ 0	\$ 138.000	\$ 1.670.140

Fuente SOCIEDAD MASILURES SAS

Anexo 3 Cuadros de Nomina Ventas

SOCIEDAD MASILURES SAS NIT 832.003.626-2 MES MARZO														
FECHA	DESDE	ABRIL	16	HASTA	ABRIL	31	2017	4%	4%					
APELLIDO Y NOMBRES	CEDULA	BASICO	N° DIAS	QUINCENA	TRANSP	DOM. Y FEST	HED	REC NOCT.	TOL DEVEN.	SALUD	PENSION	OTROS	TL DESC.	NETO A PAGAR
BELLO GAVILAN HENRY	1.076.654.049	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 141.396	\$ 15.369	\$ 19.365	\$ 586.558	\$ 21.800	\$ 21.800		\$ 43.599	\$ 542.959
CASALLAS GARZON DANIEL G.	1.076.663.390	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 138.322	\$ 11.527	\$ 8.607	\$ 568.884	\$ 21.093	\$ 21.093	\$ 82.700	\$ 124.885	\$ 443.999
VILLAMIL RAMIREZ DANIEL ALEXANDER	79.170.955	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 138.322	\$ 0	\$ 40.882	\$ 589.632	\$ 21.922	\$ 21.922	\$ 166.300	\$ 210.145	\$ 379.487
ALONSO RODRIGUEZ MIGUEL OMAR	1.076.655.783	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 43.033	\$ 19.211	\$ 36.578	\$ 509.252	\$ 18.707	\$ 18.707		\$ 37.415	\$ 471.837
LADINO SANCHEZ OSCAR MANUEL	1.076.659.123	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 138.322	\$ 0	\$ 40.882	\$ 589.632	\$ 21.922	\$ 21.922	\$ 45.500	\$ 89.345	\$ 500.287
FORERO MENDOZA MILTON ALBEIRO	1.076.658.783	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 141.396	\$ 15.369	\$ 27.972	\$ 595.165	\$ 22.144	\$ 22.144		\$ 44.288	\$ 550.878
PEDRAZA TRIANA JUAN CAMILO	1.076.655.056	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 144.470	\$ 11.527	\$ 15.062	\$ 581.487	\$ 21.597	\$ 21.597		\$ 43.193	\$ 538.293
VALBUENA LOPEZ ALEJANDRO	79.168.525	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 86.067	\$ 15.369	\$ 45.185	\$ 557.050	\$ 20.619	\$ 20.619		\$ 41.238	\$ 515.811
GARZON MURCIA ROGELIO	79.168.357	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 410.429	\$ 14.754	\$ 14.754		\$ 29.509	\$ 380.920
ROJAS MANTILLA MARISOL	39.744.422	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 410.429	\$ 14.754	\$ 14.754		\$ 29.509	\$ 380.920
PAEZ RAMIREZ CARLOS ANDRES	1.076.655.652	\$ 1.500.000	15	\$ 750.000	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 750.000	\$ 30.000	\$ 30.000		\$ 60.000	\$ 690.000
POVEDA PINEDA NYDIA MARCELA	1.076.654.839	\$ 737.717	15	\$ 368.859	\$ 41.570	\$ 150.617	\$ 11.527	\$ 17.213	\$ 589.786	\$ 21.929	\$ 21.929	\$ 57.600	\$ 101.457	\$ 488.329
SUBTOTAL VENTAS		\$ 9.614.887		\$ 4.807.444	\$ 457.270	\$ 1.121.945	\$ 99.899	\$ 251.746	\$ 6.738.303	\$ 251.241	\$ 251.241	\$ 352.100	\$ 854.583	\$ 5.883.721

Fuente: Propia con información suministrada por SOCIEDAD MASILURES SAS

Anexo 4. Balance General SOCIEDAD MASILURES SAS

SOCIEDAD MASILURES S.A.S BALANCE GENERAL COMPARATIVO

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
CTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
CAJA	72,309,400	147,148,590	117,847,659	69,604,529	89,850,650
CAJA GENERAL	64,970,558	139,996,099	117,847,659	69,604,529	89,850,650
CAJA MENOR	7,338,842	7,152,491	-	-	-
BANCOS	98,616,475	123,090,327	179,583,724	241,585,899	106,750,339
BANCOLOMBIA CTA CTE	91,388,521	39,796,304	122,106,188	131,074,321	30,499,501
BANCOLOMBIA CTA AHORROS	7,227,954	83,294,023	11,356	1,440,981	1,582,175
BANCO AV VILLAS			57,466,180	105,295,397	64,935,134
TARJETAS DE CREDITO					9,733,529
INVERSIONES	-	-	5,800,000	3,775,200	10,473,543
ACCIONES			5,800,000	3,775,200	3,775,200
BONOS SODEXO Y BIGPASS					6,698,343
DEUDORES	392,622,059	435,215,954	353,679,481	370,374,591	360,016,754
CLIENTES	379,672,562	406,212,910	322,481,719	370,374,591	349,255,092
ANTICIPOS Y AVANCES	5,029,100			-	
ANTICIPOS Y CONTRIBUCIONES	17,956,077	29,064,024	28,440,058	18,370,817	20,797,342
ANTICIPO RENTA	15,076,032	18,992,022	17,869,022	13,875,000	13,875,000
RETENCION EN LA FUENTE	2,816,436	6,858,838	6,094,482		
RETEICA	63,609	63,609	-	17,290	17,290
RETECREE		3,149,555	4,476,554		
SOBRANTES EN LIQUIDACION				19,271	
IMPUESTOS DESCONTABLES				4,459,256	6,905,052
CUENTAS POR COBRAR	2,277,219	12,251,919	15,070,603	800,000	-
A TRABAJADORES		76,000	98,000	800,000	
A TERCEROS		9,898,700	12,695,384	-	
DEUDAS DIFICIL COBRO	2,277,219	2,277,219	2,277,219		
PROVISIONES	- 12,312,899 -	- 12,312,899 -	- 12,312,899 -	- 10,035,680 -	- 10,035,680
CLIENTES	- 12,312,899 -	- 12,312,899 -	- 12,312,899 -	- 10,035,680 -	- 10,035,680
MERCANCIA NO FABRICADA POR LA EN	143,773,150	118,460,906	138,331,327	98,120,697	103,550,334
COMBUSTIBLES	79,893,612	58,225,160	76,751,702	54,441,251	29,206,744
LUBRICANTES	51,132,480	49,143,767	48,634,743	34,497,427	74,261,941
ACCESORIOS Y FILTROS	12,747,058	11,091,979	12,944,882	9,182,019	81,649
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	707,321,084	823,915,777	795,242,191	788,820,853	670,641,620
ACTIVO NO CORRIENTE					
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	160,740,268	143,689,818	129,231,828	916,517,194	1,534,945,818
TERRENOS	79,740,830	79,740,830	79,740,830	879,740,830	1,168,727,086
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	123,181,772	123,181,772	123,181,772	123,181,772	467,997,772
MAQUINARIA Y EQUIPO	117,538,402	117,538,402	117,538,402	117,538,402	117,538,402
EQUIPO DE OFICINA	15,819,336	16,074,338	16,074,338	16,953,305	16,953,305
EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICACION	13,066,560	13,066,560	14,154,660	15,916,660	15,916,660
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	125,857,528	125,857,528	125,857,528	125,857,528	125,857,528
DEPRECIACION ACUMULADA	- 314,464,160 -	- 331,769,612 -	- 347,315,702 -	- 362,671,303 -	- 378,044,935 -
INTANGIBLES				3,700,000	2,982,500
DIFERIDOS	782,436	806,724	1,050,565	1,911,027	-
SEGUROS Y FIANZAS	782,436	806,724	1,050,565	1,911,027	
VALORIZACIONES	668,902,259	1,133,802,256	1,133,802,256	333,802,256	-
TERRENOS		978,986,256	978,986,256	178,986,256	
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	668,902,259	154,816,000	154,816,000	154,816,000	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	830,424,963	1,278,298,798	1,264,084,649	1,255,930,477	1,537,928,318
TOTAL ACTIVO	1,537,746,047	2,102,214,575	2,059,326,840	2,044,751,330	2,208,569,938

Fuente: elaboración propia con datos suministrados

SOCIEDAD MASILURES S.A.S
BALANCE GENERAL COMPARATIVO

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
PASIVO					
OBLIGACIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	269,166,669
BANCOLOMBIA	-				229,166,669
HUMBERTO MARTINEZ					40,000,000
PROVEEDORES	151,994,085	152,388,268	241,714,136	137,265,419	75,121,139
NACIONALES	151,994,085	152,388,268	241,714,136	137,265,419	75,121,139
CUENTAS CORRIENTES COMERCIALE	256,993,153	281,632,842	81,831,504	463,060,792	355,434,322
COSTOS Y GASTOS POR PAG	118,409,743	166,389,597	16,375,667	6,621,110	51,474,931
DEUDAS CON SOCIOS	129,202,012	110,247,124	56,868,465	87,198,452	
DIVIDENDOS POR PAGAR				361,358,807	297,352,580
RETENCION EN LA FUENTE	4,854,000	1,026,000	3,635,000	3,867,713	904,152
I/A RETENIDO	382,000	22,000	230,000	360,000	9,333
RETEICA	3,000	24,218	-		
RETENCION CREE		1,218,000	1,475,000		1,608,000
RETENCIONES APORTES DE N	4,142,398	1,075,143	1,296,772	1,459,100	4,085,326
ACREEDORES VARIOS		1,630,760	1,950,600	2,195,610	
IMPUESTOS GRAVAMINES Y TASAS	48,359,804	51,736,221	51,171,776	25,347,779	33,408,886
I/A, IMPUESTO GLOBAL SOBI	15,359,804	15,514,221	15,254,776	1,736,893	446,886
IMPUESTO DE RENTA	33,000,000	36,222,000	35,917,000	19,183,928	26,739,000
IMPUESTO PARA LA EQUIDAD				7,900,744	6,223,000
OBLIGACIONES LABORALES	13,210,689	14,127,295	9,971,951	24,512,659	26,753,461
CESANTIAS CONSOLIDADAS	8,851,746	9,802,591	6,465,914	13,434,223	13,308,404
INTERESES CESANTIAS	1,062,209	1,176,311	775,911	1,592,441	1,527,998
VACACIONES CONSOLIDADA:	3,296,734	3,148,393	2,730,126	9,485,995	11,917,059
ANTICIPOS Y AVANCES RECIBIDOS	3,656,758	3,580,894	1,192,216	7,618,484	2,323,690
CLIENTES	3,656,758	3,580,894	1,192,216	7,618,484	2,323,690
TOTAL PASIVO	474,214,489	503,465,520	385,881,583	657,805,133	762,208,167
PATRIMONIO					
CAPITAL SOCIAL					
APORTES SOCIALES	100,000,000	100,000,000	100,000,000	900,000,000	1,283,000,000
RESERVAS					
RESERVAS OBLIGATORIAS	37,411,327	42,001,609	49,033,359	83,310,202	90,293,576
REVALORIZACION PATRIMONIO					
AJUSTES POR INFLACION	29,250,835	29,250,835	29,250,835		
RESULTADOS DEL EJERCICIO					
UTILIDAD NETA	45,902,817	70,317,500	74,696,202	69,833,739	73,068,195
UTILIDADES ACUMULADAS					
RESULTADOS EJERCICIOS AN	182,064,318	223,376,855	286,662,605	-	-
SUPERAVIT VALORIZACIONES	668,902,261	1,133,802,256	1,133,802,256	333,802,256	-
TERRENOS	603,258,306	978,986,256	978,986,256	178,986,256	
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	65,643,955	154,816,000	154,816,000	154,816,000	
TOTAL PATRIMONIO	1,063,531,558	1,598,749,055	1,673,445,257	1,386,946,197	1,446,361,771
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,537,746,047	2,102,214,575	2,059,326,840	2,044,751,330	2,208,569,938

SOCIEDAD MASILURES S.A.S
ESTADO DE RESULTADOS

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
INGRESOS					
INGRESOS OPERACIONALES	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,657,842,352	9,356,177,935
SERVICIOS	722,292	1,040,338	726,509	873,589	716,092
ACCESORIOS Y FLITROS	46,523,963	30,108,085	28,356,398	34,097,082	186,380
LUBRICANTES	286,095,509	229,630,494	205,045,522	246,556,490	265,585,678
COMBUSTIBLE	9,405,536,885	8,368,607,926	7,577,129,421	9,230,286,592	8,895,388,177
MARGEN VOLUMEN		78,965,778	99,119,274		
ACTIVIDAD FINANCIERA				155,854,297	194,301,608
FINANCIERA				151,042,228	186,489,540
ACTIVIDADES INMOVILIARIAS				4,812,069	7,812,068
DEVOLUCIONES REBAJAS Y DESCUENTOS					
DEVOLUCIONES			-	9,825,698	- 8,225,952
COSTOS					
COSTOS OPERACIONALES	8,910,997,723	7,736,443,042	6,996,520,889	8,633,246,052	8,305,543,513
SERVICIOS	248,700	364,118	217,952	268,938	21,936
ACCESORIOS Y FLITROS	32,249,668	22,574,329	21,457,114	26,476,666	
LUBRICANTES	260,885,384	188,617,901	171,357,696	211,444,113	219,720,305
COMBUSTIBLE	8,617,613,971	7,524,886,694	6,803,488,127	8,395,056,335	8,085,801,272
UTILIDAD BRUTA OPERACIONAL	827,880,926	971,909,579	913,856,235	1,024,596,300	1,042,408,470
GASTOS					
GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACION	736,030,046	1,011,896,234	786,304,390	898,542,177	923,624,409
GASTOS DE PERSONAL	117,572,176	128,903,833	255,658,895	324,883,041	406,449,397
HONORARIOS	49,519,483	26,708,507	31,192,652	52,171,749	58,067,148
HONORARIOS	40,641,600	48,301,670	38,136,800	14,832,900	295,209,780
IMPUESTO	5,577,301	3,357,954	2,416,275	2,242,633	3,094,872
SERVICIOS	907,030	44,086,288	178,252,404	220,125,776	31,510,000
GASTOS LEGALES	1,256,000	2,573,463	1,392,000	9,959,736	4,694,300
MANTENIMIENTOS Y REPARACIONES	826,844			7,808,741	1,843,793
GASTOS DE VIAJE				900,000	
DEPRECIACION				473,912	528,204
AMORTIZACIONES					717,500
DIVERSOS	18,843,918	3,875,951	4,268,764	16,367,594	10,783,800
GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	618,457,870	882,992,401	530,645,495	573,659,136	517,175,012
GASTOS DE PERSONAL	162,005,180	177,465,953	182,939,796	203,573,728	220,339,549
HONORARIOS				2,179,598	200,000
IMPUESTOS	2,437,028	6,017,235	8,651,686	19,125,034	17,656,850
ARRENDAMIENTOS		335,000	150,000		
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	1,752,000	13,740,656	12,974,626	11,914,402	10,920,600
SEGUROS	6,594,261	6,233,300	6,030,122	6,107,920	16,552,708
SERVICIOS	264,281,678	149,599,877	139,965,846	211,573,455	111,003,385
GASTOS LEGALES	257,500	18,500	125,200	1,949,031	1,182,906
MANTENIMIENTOS Y REPARACIONES	154,450,793	440,307,978	90,536,783	48,695,372	64,589,686
ADECUACIONES E INSTALACIONES				912,811	1,243,449
GASTOS DE VIAJE		64,218,872	66,357,590	11,731,114	11,601,599
DEPRECIACION	16,792,115	17,305,452	15,546,090	14,881,689	14,845,428
PROVISION CLIENTES					
REAJUSTE DEL SISTEMA				240,000	
PROVISIONES				9,901	
DIVERSOS	9,887,315	7,749,578	7,367,756	40,784,883	47,038,852
UTILIDAD OPERACIONAL	91,850,880	39,986,655	127,551,845	126,054,123	118,784,061
INGRESOS NO OPERACIONALES					
INTERESES	17,034,285	176,280,074	16,588,036	6,997,656	14,727,061
DESCUENTOS COMERCIALES	9,953,636	384,694	2,149,886	791,445	2,439,082
ARRENDAMIENTOS		552,929	-		
INDEMNIZACIONES	5,056,363	54,794,828	4,794,827		
INCAPACIDADES	2,024,286			317,330	
BONIFICACIONES		547,623	1,719,786		5,619,819
SERVICIOS		120,000,000	-		
RECUPERACIONES		-	3,144,000	1,231,656	1,648,264
OTROS		-	4,779,537	4,657,225	5,019,896
GASTOS NO OPERACIONALES	29,982,348	29,753,919	27,446,679	15,980,111	17,655,536
FINANCIEROS	22,096,379	22,789,412	22,252,534	8,528,401	16,923,477
GASTOS EXTRAORDINARIOS	303,176			3,880,333	590,086
DIVERSOS	7,582,793	6,964,507	5,194,145	3,571,377	141,973
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	78,902,817	106,539,500	116,693,202	117,071,668	115,855,586
IMPUESTO DE RENTA					
IMPUESTO DE RENTA 25%	33,000,000	36,222,000	41,997,000	47,237,929	42,787,391
IMPUESTO CREE 9%	-	26,634,000	30,881,000	34,360,045	31,461,317
		9,588,000	11,116,000	12,877,884	11,326,074
UTILIDAD DEL EJERCICIO	45,902,817	70,317,500	74,696,202	69,833,739	73,068,195
RESERVA LEGAL				6,983,374	7,306,820
UTILIDAD A DISPOSICION DE LOS SOCIOS				62,850,365	65,761,376

Anexo 5. Estado de Resultados SOCIEDAD MASILURES SAS

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la empresa

Anexo 6. Estado de fuentes y usos SOCIEDAD MASILURES SAS

ESTADO DE FUENTES Y USOS SOCIEDAD MASILURES S.A.S					
		2,012	2,013	2,014	2,015
DISPONIBLE	-	99,313,042	- 27,192,466	- 13,759,045	104,115,896
INVERSIONES TEMPORALES		-	- 5,800,000	- 5,800,000	-
CARTERA NETA	-	26,540,348	- 83,731,191	- 38,657,192	21,919,499
ANTICIPO Y AVANCES	-	16,053,547	- 2,194,718	- 31,197,762	-
INVENTARIO		25,312,244	- 19,870,421	- 40,210,630	- 5,429,637
OTROS ACTIVOS CORRIENTES		-	-	- 18,370,817	- 2,426,525
ACTIVO CORRIENTE	-	116,594,693	- 28,673,586	- 6,421,338	118,179,233
INTANGIBLES		-	-	- 5,611,027	- 2,628,527
BIENES RAÍCES		-	-	- 800,000,000	- 288,986,256
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES		-	-	-	- 344,816,000
MAQUINARIA Y EQUIPO		-	-	-	-
EQUIPO DE COMPUTO & COMUNICACIONES	-	-	- 1,088,100	- 1,762,000	-
EQUIPO DE TRANSPORTE		-	-	-	-
-DEPRECIACIÓN ACUMULADA		17,305,452	- 15,546,090	- 15,355,601	- 15,373,632
OTROS ACTIVOS	-	255,002	-	- 878,967	-
VALORIZACIONES	-	464,899,997	-	- 800,000,000	- 333,802,256
DIFERIDOS	-	24,288	- 243,841	- 1,050,565	-
ACTIVO NO CORRIENTE	-	447,873,835	- 14,214,149	- 8,154,172	- 281,997,841
TOTAL ACTIVOS	-	564,468,528	42,887,735	14,575,510	163,818,608
OBLIGACIONES FINANCIERAS		-	-	-	- 40,000,000
PROVEEDORES		394,183	- 89,325,868	- 350,729,652	- 168,495,138
ANTICIPOS RECIBIDOS	-	75,864	- 2,388,678	- 1,192,216	-
IMPUESTOS POR PAGAR		3,376,417	- 564,445	- 21,596,284	- 6,354,880
OBLIGACIONES LABORALES		916,606	- 4,155,344	- 18,195,418	- 2,671,418
CUENTAS POR PAGAR SOCIOS		-	-	-	-
GASTOS ACUMULADOS X PASIVO		24,639,689	- 199,801,338	- 74,213,020	- 5,294,794
PASIVO CORRIENTE		29,251,031	- 117,583,937	- 271,923,550	- 124,763,634
OBLIGACIONES FINANCIERAS		-	-	-	- 229,166,668
PASIVO LARGO PLAZO		-	-	-	- 229,166,668
PASIVO TOTAL		29,251,031	117,583,937	271,923,550	104,403,034
CAPITAL SOCIAL		-	-	- 800,000,000	- 383,000,000
RESERVA LEGAL		4,590,282	- 7,031,750	- 34,276,843	- 6,983,374
RESULTADOS DEL EJERCICIO		24,414,683	- 4,378,702	- 4,862,464	- 3,234,457
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES		41,312,537	- 63,285,750	- 286,662,605	-
REVALORIZACION DE PATRIMONIO		-	-	- 29,250,835	-
SUPERAVIT POR REVALORIZACION		464,899,995	-	- 800,000,000	- 333,802,256
PATRIMONIO		535,217,497	- 74,696,202	- 286,499,061	- 59,415,575
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		564,468,528	42,887,735	14,575,511	163,818,609

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la empresa

Anexo 7. Estado de flujo de Efectivo SOCIEDAD MASILURES SAS

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO SOCIEDAD MASILURES S.A.S					
	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
UTILIDAD DEL PERIODO	45,902,817	70,317,500	74,696,202	69,833,738	73,068,195
PARTIDAS QUE NO AFECTAN EL EFECTIVO					
(+) DEPRECIACIONES	16,792,115	17,305,452	15,546,090	15,355,601	15,373,632
(-) RECUPERACIONES	-	-	-	-	-
(+) PROVISION IMPUESTO RENTA Y C	-	-	-	-	-
SUBTOTAL	16,792,115	17,305,452	15,546,090	15,355,601	15,373,632
EFFECTIVO GENERADO EN OPERACIÓN	62,694,932	87,622,952	90,242,292	85,189,339	88,441,827
CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS OPEI	68,657,475	11,690,090 -	56,161,726	286,475,531 -	150,700,297
(+/-) DEUDORES	- 166,230,053	- 26,540,348	- 83,731,191	- 38,657,192	- 21,919,499
(+/-) INVENTARIOS	76,267,813	25,312,244 -	19,870,421	40,210,630 -	5,429,637
(+/-) ACTIVOS DIFERIDOS	76,164 -	24,288 -	243,841	1,050,565	-
(+/-) OTROS ACTIVOS	- 7,339,735	- 16,308,549	- 2,194,718	- 11,947,978	- 2,426,525
(+/-) PROVEEDORES	- 8,747,693	394,183	89,325,868	350,729,652 -	168,495,138
(+/-) CUENTAS POR PAGAR	152,080,698	24,639,689 -	199,801,338 -	74,213,020 -	5,294,794
(+/-) IMPUESTOS GRAVAMENES Y T/	18,005,918	3,376,417 -	564,445 -	21,596,284	6,354,880
(+/-) PASIVOS ESTIMADOS Y PROV/K	887,605	916,606 -	4,155,344	18,195,418	2,671,418
(+/-) OTROS PASIVOS	3,656,758 -	75,864 -	2,388,678 -	1,192,216	-
FLUJO DE EFECTIVO NETO EN ACTIVIDA	131,352,407	99,313,042	34,080,566	371,664,870 -	62,258,470
ACTIVIDADES DE INVERSION					
(+/-) COMPRA INVERSIONES PERMAN	-	- -	5,800,000	5,800,000	-
(+/-) COMPRA PROPIEDAD PLANTA Y-	11,363,000	- -	1,088,100 -	807,373,027 -	631,173,729
(+/-) VALORIZACIONES	2 -	2	- -	29,250,835	-
FLUJO DE EFECTIVO NETO EN ACTIVIDA -	11,362,998 -	2 -	6,888,100 -	830,823,862 -	631,173,729
ACTIVIDADES DE FINANCIACION					
(+/-) CREDITOS FIANCIERAS					290,000,000
(+/-) PAGO OBLIGACIONES FIANCIER-	33,333,329	-	-	- -	20,833,332
(+/-) PA GO DIVIDENDOS	- 2	2	- -	327,081,964 -	62,850,364
(+/-) APORTES SOCIALES	-	-	-	800,000,000	383,000,000
FLUJO DE EFECTIVO NETO EN ACTIVIDA/-	33,333,331	2	-	472,918,036	589,316,304
TOTAL AUMENTO O DISMINUCION EFEC	86,656,078	99,313,042	27,192,466	13,759,044 -	104,115,895
EFFECTIVO AÑO ANTERIOR	84,269,797	170,925,875	270,238,917	297,431,383	311,190,428
EFFECTIVO PRESENTE	170,925,875	270,238,917	297,431,383	311,190,427	207,074,533

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la empresa

Anexo 8. Inductores de Valor SOCIEDAD MASILURES SAS

CALCULO DE INDICADORES

SOCIEDAD MASILURES S.A.S

INDICADORES DE LIQUIDEZ

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Activo Corriente	707,321,084	823,915,777	795,242,191	788,820,853	670,641,620
Pasivo Corriente	474,214,489	503,465,520	385,881,583	657,805,133	762,208,167
Razón Corriente	1.49	1.64	2.06	1.20	0.88

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Activo Corriente - Inventario	563,547,934	705,454,871	656,910,864	690,700,156	567,091,286
Pasivo Corriente	474,214,489	503,465,520	385,881,583	657,805,133	762,208,167
Prueba Ácida	1.19	1.40	1.70	1.05	0.74

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Utilidad Operacional	91,850,880	- 39,986,655	127,551,845	126,054,123	118,784,061
+Depreciación y Amortización	16,792,115	17,305,452	15,546,090	15,355,601	16,091,132
EBITDA	108,642,995	- 22,681,203	143,097,935	141,409,724	134,875,193

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
EBITDA	108,642,995	- 22,681,203	143,097,935	141,409,724	134,875,193
-Impuesto Renta	33,000,000	36,222,000	41,997,000	47,237,930	42,787,391
Flujo de Caja Bruto	75,642,995	- 58,903,203	101,100,935	94,171,794	92,087,802
-Aumento de KTNO		11,969,380	- 55,917,885	286,303,933	- 150,700,297
Efectivo Generado por Operación		- 46,933,823	45,183,050	380,475,727	- 58,612,495

INDICADORES DE RENTABILIDAD

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Utilidad Operacional	91,850,880	- 39,986,655	127,551,845	126,054,123	118,784,061
Activo Operacional	1,243,638,400	1,708,793,886	1,632,913,685	1,610,379,130	1,533,497,634
Rentabilidad Operativa	7.4%	-2.3%	7.8%	7.8%	7.7%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Utilidad Neta	45,902,817	70,317,500	74,696,202	69,833,738	73,068,195
Patrimonio	1,063,531,558	1,598,749,055	1,673,445,257	1,386,946,197	1,446,361,771
Rentabilidad Patrimonial	4.3%	4.4%	4.5%	5.0%	5.1%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Utilidad Neta	45,902,817	70,317,500	74,696,202	69,833,738	73,068,195
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Margen Neto	0.5%	0.8%	0.9%	0.7%	0.8%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Utilidad Operacional	91,850,880	- 39,986,655	127,551,845	- 29,800,174	- 74,813,225
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Margen Operacional	0.9%	-0.5%	1.6%	-0.3%	-0.8%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Utilidad Bruta	827,880,926	971,909,579	913,856,235	868,742,003	848,811,184
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Margen Bruto	8.5%	11.2%	11.6%	9.1%	9.3%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
EBITDA	108,642,995	- 22,681,203	143,097,935	141,409,724	134,875,193
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Margen EBITDA	1.1%	-0.3%	1.8%	1.5%	1.5%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Variación %		-10.6%	-9.2%	20.1%	-3.7%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Costo de Ventas	8,910,997,723	7,736,443,042	6,996,520,889	8,633,246,052	8,305,543,513
Variación %		-13.2%	-9.6%	23.4%	-3.8%

Fuente: elaboración propia con datos suministrados por la empresa

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Gastos Operacionales	736,030,046	1,011,896,234	786,304,390	898,542,177	923,624,409
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
%Gastos Operacionales	7.6%	11.6%	9.9%	9.5%	10.1%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Gastos Administración	117,572,176	128,903,833	255,658,895	324,883,041	406,449,397
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
%Gastos Administración	1.2%	1.5%	3.2%	3.4%	4.4%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Gastos de Ventas	618,457,870	882,992,401	530,645,495	573,659,136	517,175,012
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
%Gastos de Ventas	6.4%	10.1%	6.7%	6.0%	5.6%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Utilidad Operacional	91,850,880	39,986,655	127,551,845	126,054,123	118,784,061
Impuestos aplicados	33,000,000	36,222,000	41,997,000	47,237,929	42,787,391
UODI	58,850,880	76,208,655	85,554,845	78,816,194	75,996,670

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
UODI	58,850,880	76,208,655	85,554,845	78,816,194	75,996,670
Activo Operativo Neto	1,243,638,400	1,708,793,886	1,632,913,685	1,610,379,130	1,533,497,634
RONA	4.73%	-4.46%	5.24%	4.89%	4.96%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
(Utilidad neta/ventas)	0.004713358	0.008074719	0.009442812	0.007349382	0.007981796
*(ventas/activo total)	6.33321651	4.14246610	3.84124412	4.64701400	4.14492407
*(Multiplicador del capital: Activo/	1.44588662	1.31491216	1.23059110	1.47428309	1.52698307
DU PONT	4.3%	4.4%	4.5%	5.0%	5.1%

INDICADORES DE PRODUCTIVIDAD

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Activo Operacional	1,243,638,400	1,708,793,886	1,632,913,685	1,610,379,130	1,533,497,634
Productividad Activo Operativo	7.8	5.1	4.8	5.9	6.0

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Capital de Trabajo Operativo (KTC)	536,395,209	553,676,860	492,010,808	477,630,425	463,567,088
Productividad Capital de Trabajo	18	16	16	20	20

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Capital Fijo Operativo	707,243,191	1,155,117,026	1,140,902,877	1,132,748,705	1,069,930,546
Productividad K Fijo Operativo	13.77	7.5	6.9	8.4	8.6

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Pasivo Total	474,214,489	503,465,520	385,881,583	657,805,133	762,208,167
Total patrimonio	1,063,531,558	1,598,749,055	1,673,445,257	1,386,946,197	1,446,361,771
Endeudamiento Total	45%	31%	23%	47%	53%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Pasivo Total	474,214,489	503,465,520	385,881,583	657,805,133	762,208,167
Total Activo	1,537,746,047	2,102,214,575	2,059,326,840	2,044,751,330	2,208,569,938
Endeudamiento con Activo	31%	24%	19%	32%	35%

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Pasivo Operativo	474,214,489	503,465,520	385,881,583	657,805,133	493,041,499
Total Pasivo y Patrimonio	1,537,746,047	2,102,214,575	2,059,326,840	2,044,751,330	2,208,569,938
Endeudamiento Operativo	31%	24%	19%	32%	22%

INDICADORES DE ACTIVIDAD

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Cartera Neta	379,672,562	406,212,910	322,481,719	361,138,911	339,219,412
Ingresos Operacionales	9,738,878,649	8,708,352,621	7,910,377,124	9,501,988,055	9,154,354,697
Días de Recaudo Ingreso	14.03	16.79	14.68	13.68	13.34

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Inventario	143,773,150	118,460,906	138,331,327	98,120,697	103,550,334
Costo de Ventas	8,910,997,723	7,736,443,042	6,996,520,889	8,633,246,052	8,305,543,513
Días de Reposición Inventarios	5.81	6	7	4	4

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Inventario	143,773,150	118,460,906	138,331,327	98,120,697	103,550,334
Costo de Ventas	8,910,997,723	7,736,443,042	6,996,520,889	8,633,246,052	8,305,543,513
Veces de Reposición Inventarios	61.98	65.31	50.58	87.99	80.21

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
CXP Proveedores	151,994,085	152,388,268	241,714,136	592,443,788	423,948,650
costo de Ventas	8,910,997,723	7,736,443,042	6,996,520,889	8,633,246,052	8,305,543,513
Días de pago proveedores	6.14	7.09	12.44	24.70	18.38

	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
ROT CARTERA+ROT INVE-ROT PR	14	15	9 -	7 -	1

Anexo 9. Carta autorización SOCIEDAD MASILURES SAS

ESTACION DE SERVICIO SOCIEDAD MASILURES LTDA	
--	--

Bogotá, 18 de Octubre de 2016

Señores
UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
DIRECCION DE POSTGRADOS
PROGRAMA GERENCIA FINANCIERA Y ADMINISTRATIVA
GAF – 60
Bogotá D.C

Respetados señores:

Yo, **SONIA LUCELLY GOMEZ SANTANA** identificada con c.c. No. 1.076.650.114 de Ubaté, en mi calidad de Representante Legal de la empresa **SOCIEDAD MASILURES LTDA**, manifiesto que fui notificado de la realización del proyecto de grado de las siguientes personas:

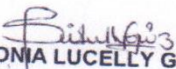
NOMBRE	IDENTIFICACION
Leidy Paola Quintero Chávez	1.072.364.464
Claudia Yolima Ruiz Arévalo	20.865.769

Quienes durante el desarrollo de su trabajo de proyección social realizaran una valoración económica de la empresa **SOCIEDAD MASILURES LTDA** la cual represento, igualmente manifiesto que conozco los detalles del trabajo a realizar en cuanto a metodología y confidencialidad con la que se manejará la información de la empresa.

En consecuencia aseguro que suministraré a las personas antes mencionadas los datos necesarios para tal fin, en pro de generar valor a la empresa.

Cualquier información adicional con gusto la suministraré.

Atentamente, **MASILURES LTDA.**
NIT. 832003626-2
Cra. 5 N° 4 - 98 Tel.: 855 3773
Ubaté - Cund.


SONIA LUCELLY GOMEZ SANTANA
Representante Legal
SOCIEDAD MASILURES LTDA

CARRERA 5 No. 4 - 98 Ubaté Cund. Tel.: 855 3773 - Cel.: 320 402 3520
e-mail.: sociedadmasilures@gmail.com